

**h e g**

Haute école de gestion  
Genève

## **La valorisation des sociétés internet d'aujourd'hui est-elle le signe annonciateur d'une bulle 2.0 ?**

**Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES**

par :

**Romain Chambovay**

Conseiller au travail de Bachelor :

**Frédéric Ruiz**

**Genève, le 14 août 2015**

**Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)**

**Filière Economie d'Entreprise**

## Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre de Bachelor of Science en économie d'entreprise de la filière Banque et Finance.

L'étudiant a envoyé ce document par email à l'adresse d'analyse remise par son conseiller au travail de Bachelor pour analyse par le logiciel de détection de plagiat URKUND. <http://www.orkund.com/fr/student/392-orkund-faq>

L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le

Romain Chambovay

## Remerciements

Mes premiers remerciements vont évidemment à Monsieur Frédéric Ruiz pour son soutien et ses conseils toujours très précieux tout au long de la réalisation de ce travail. Le temps et la liberté accordés m'ont permis de réaliser ce travail dans d'excellentes dispositions.

Un grand merci également à Monsieur Sundeep Gantori, analyste UBS, pour avoir accepté de répondre à mes questions ainsi que les nombreuses et passionnantes recherches auxquelles il m'a donné accès.

Mes pensées vont également à mes collègues du team UHNW Grèce de Genève et son responsable Monsieur Peter van de Graaf pour leur soutien et leur flexibilité m'ayant permis de concilier la réalisation de ce travail mais aussi ces 4 années d'études avec mon activité professionnelle.

Enfin, l'écriture de ce travail n'aurait sans doute pas été possible sans le soutien quasi sans faille de ma compagne Aurélie Marti. Merci encore pour son aide et ses précieux conseils.

# Résumé

Ces dernières années, la cotation boursière des sociétés liées au monde de l'Internet n'a cessé de grimper au point d'atteindre des capitalisations records. Il est dès lors légitime de se demander si de tels chiffres reflètent réellement la valeur des entreprises concernées ou si un risque de bulle pareille à celle du début des années 2000 existe.

Ce travail va s'articuler sous trois axes principaux.

Le premier consistera à analyser avec précision la bulle internet de 2000 afin d'en comprendre les principales causes ainsi que son évolution depuis son émergence jusqu'à son éclatement. Il s'agira aussi de voir ce que cette Nouvelle Economie a engendré en termes de stratégies marketing mais aussi d'analyse financière.

Le deuxième axe, plus orienté microéconomie, se penchera sur des sociétés ayant été directement impactées par l'éclatement de la bulle de 2000 (Boo, Lycos et Theglobe) ainsi que trois géants actuels de l'Internet (Facebook, Google et Amazon). Plusieurs indicateurs seront analysés afin de déterminer si leur valorisation respective semble se justifier. Il s'agira notamment de s'intéresser aux chiffres clés du bilan mais aussi tenter de comprendre un peu mieux leur business model.

Enfin, le troisième axe sera centré sur l'objectif principal du travail à savoir déterminer le risque de bulle internet 2.0. Il s'agira pour ce faire d'identifier plusieurs indicateurs ayant été les signes annonciateurs du krach de 2000 et évaluer leur présence ou non aujourd'hui.

Une méthode de notation sera utilisée afin de quantifier ce risque de bulle en 2015. Les recommandations seront énoncées à travers la synthèse des résultats du travail de notation. Il s'agira d'établir un avis personnel sur le potentiel et les perspectives futures du secteur.

# Table des matières

Déclaration .....	i
Remerciements .....	ii
Résumé.....	iii
Table des matières .....	iv
Liste des tableaux .....	v
Liste des figures .....	v
1. Introduction .....	1
2. Situation conjoncturelle aujourd'hui .....	2
2.1 Situation macroéconomique globale .....	2
2.2 Situation propre au marché de la technologie.....	5
3. La bulle internet de 2000 .....	6
3.1 Situation conjoncturelle à cette époque.....	6
3.2 L'essor des valeurs technologiques .....	7
3.3 Les causes de la bulle.....	9
3.4 L'effondrement des valeurs technologiques et ses conséquences .....	18
4. Présentation de 3 sociétés impactées par la bulle de 2000 .....	20
4.1 Présentation générale .....	20
4.2 Analyse des chiffres clés du bilan .....	27
4.3 Causes principales de la faillite et conséquences .....	29
5. Présentation Facebook, Amazon et Google .....	30
5.1 Présentation générale .....	30
5.2 Analyse des chiffres clés du bilan .....	40
5.3 Croissance sur les 10 dernières années vs indicateurs .....	42
6. Comparaison Facebook-Google- Amazon vs Boo Lycos-Theglobe....	47
6.1 Comparaison des chiffres clés .....	47
7. Risque de bulle aujourd'hui.....	51
7.1 Qu'est ce qu'une bulle ? .....	51
7.2 Indicateurs d'une bulle.....	51
7.3 Modèle de notation .....	68
8. Synthèse et recommandations .....	71
8.1 Synthèse des résultats .....	71
8.2 Recommandations .....	73
9. Conclusion .....	74
Bibliographie.....	75
Annexe 1 : Interview de Sundeep Gantori, Analyste UBS .....	80

## Liste des tableaux

Tableau 1 : Analyse chiffre clés du bilan Lycos et Theglobe.....	28
Tableau 2 : Analyse chiffres clés du bilan Facebook, Google et Amazon.....	40
Tableau 3 : Pondération et notation des critères indicateurs de bulle 2.0.....	69

## Liste des figures

Figure 1 : Hausse du S&P500 depuis mai 2014.....	3
Figure 2 : Taux d'intérêts BNS au 26.06.2015 .....	4
Figure 3 : Prévisions de croissance et d'inflation d'UBS SA .....	5
Figure 4 : PIB réel américain .....	7
Figure 5 : Du marketing direct au marketing relationnel.....	8
Figure 6 : Croissance de l'investissement Venture Capital .....	13
Figure 7 : Nombre et montants investis en Venture Capital dans la région de San-Francisco 1995 - 2003 .....	15
Figure 8 : Nombre d'IPOs réalisées grâce à l'apport du Venture Capital et montants levés .....	16
Figure 9 : Evolution du NASDAQ lors de l'écèlement de la bulle internet.....	19
Figure 10 : Evolution du nombre d'utilisateurs mensuels de Facebook .....	31
Figure 11 : Croissance des revenus vs résultat net d'Amazon .....	39
Figure 12 : Performance de Google vs NASDAQ sur les 10 dernières années .....	42
Figure 13 : Performance de Google vs Amazon vs NASDAQ sur les 10 dernières années.....	43
Figure 14 : Evolution du PIB américain depuis 2005.....	44
Figure 15 : Libor 3 mois et inflation aux Etats-Unis .....	45
Figure 16 : Pourcentage d'utilisateurs d'Internet pour 100 personnes .....	46
Figure 17 : Montant d'investissement en Venture Capital depuis 1995 .....	53
Figure 18 : Montant en Venture Capital investi dans l'Internet vs NASDAQ .....	56
Figure 19 : Nombre d'IPOs tech vs NASDAQ .....	57
Figure 20 : Nombre de tech IPOs en 2014 et Q1 2015 .....	58
Figure 21 : Part des sociétés non profitables sur le total annuel d'IPOs 2000-2014.....	59
Figure 22 : Niveau de P/E du NASDAQ depuis 1995 à aujourd'hui .....	61
Figure 23 : Liste des 5 compagnies les plus chères selon les firmes de Venture Capital .....	63
Figure 24 : Croissance des utilisateurs et pénétration au niveau mondial .....	64
Figure 25 : Taux de pénétration mondial d'Internet par région.....	65

# 1. Introduction

Depuis maintenant plusieurs années, il est devenu coutume de voir des sociétés de l'Internet faire leur entrée en bourse seulement quelques années après leur création. Leur valorisation atteint alors parfois des niveaux très élevés au point de se demander s'il n'existe pas actuellement un risque de bulle dans ce secteur.

Parmi ces sociétés à haute valorisation, on retrouve par exemple Facebook, Google ou encore Amazon. Ces dernières sont aujourd'hui considérées comme des « géants » du secteur. Une analyse plus approfondie de ces trois sociétés doit nous permettre de mieux comprendre ce que leur valorisation peut signifier.

Cependant, avant toute chose, il est important de revenir sur ce qui a conduit à la création puis à l'explosion de la célèbre bulle des « dotcoms » de 2000. Pour ce faire, il existe de nombreux ouvrages et commentaires sur le sujet qu'il a fallu sélectionner, lire puis synthétiser. La partie introductive aura donc pour but de comprendre la situation aussi bien macroéconomique globale que propre au marché de l'Internet ayant prévalu lors de la bulle de 2000.

Cette partie introductive se concentrera ensuite sur trois sociétés en particuliers afin de mieux cerner leur business model et tenter d'identifier ce qui a pu conduire à leur effondrement suite à l'éclatement de la bulle. L'analyse des bilans respectifs ainsi que la consultation d'articles de l'époque devrait apporter de précieuses informations.

Le but est ensuite de pouvoir comparer les données récoltées aux chiffres actuels de Facebook, Google et Amazon.

## **2. Situation conjoncturelle aujourd'hui**

Avant de pouvoir démarrer toute forme d'analyse, il est nécessaire de déterminer la situation conjoncturelle et macroéconomique aujourd'hui. Il conviendra ensuite de se recentrer sur la situation propre au secteur de la technologie.

### **2.1 Situation macroéconomique globale**

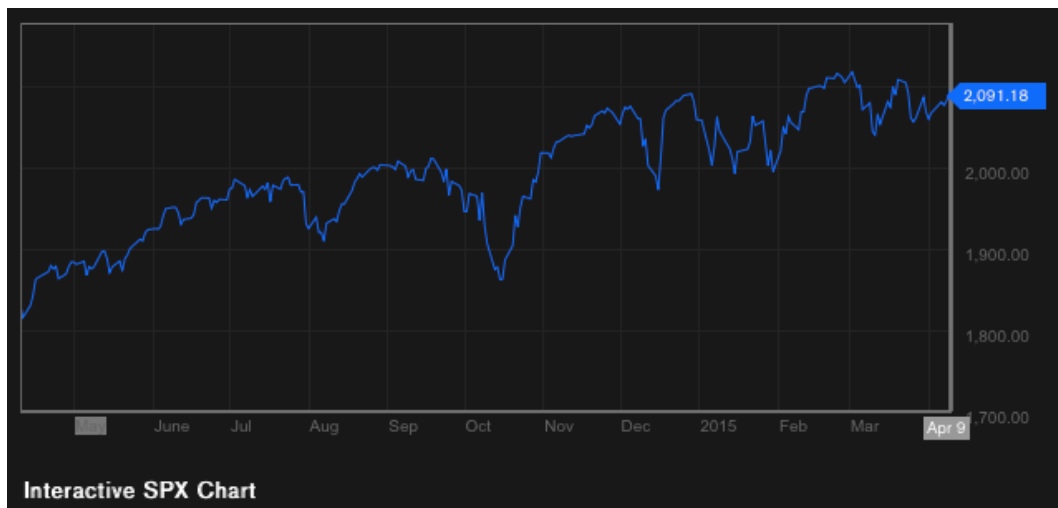
La situation macroéconomique globale aujourd'hui est très particulière. En effet, le chômage est au plus haut dans de nombreux pays de l'Union Européenne alors que les taux d'intérêts sont au plus bas afin de favoriser la relance économique. De son côté, le marché actions est au plus haut avec le S&P500 atteignant des niveaux historiques. Aux Etats-Unis, la croissance est de retour et les marchés anticipent une hausse des taux pour 2015 malgré le contraste existant encore entre les données positives du « labor market » et celles moins réjouissantes sur la confiance des consommateurs. Tout le contraire de l'Europe qui a démarré, en mars 2015, une longue phase de « Quantitative Easing » consistant en un achat d'actifs de 60 milliards d'euros par mois jusqu'en septembre 2016 au minimum. Le but étant de s'approcher de l'objectif de taux d'inflation dans l'UE de 2%.

Cette mesure devrait donc permettre à l'Europe de retrouver la croissance. Cependant, le contraste entre la situation américaine et européenne est important. D'un côté les Etats-Unis font face à un dollar fort et une croissance retrouvée alors que l'Europe vient juste d'entrer dans son plan de soutien à l'économie en y injectant des liquidités. De plus, l'euro a perdu 10% de sa valeur face au dollar depuis le début de l'année et les mesures de « Quantitative Easing » combinées à une hausse des taux par la Fed devraient encore accentuer cette baisse.

Le plus inquiétant aujourd'hui est le manque d'instruments à disposition des Banques Centrales en cas de nécessité. Une forte correction des marchés actions n'est pas à exclure. Si tel devait être le cas, les taux déjà au plus bas combinés à une injection massive de liquidités par les Banques Centrales pourraient faire craindre un manque de solution à disposition de ces dernières pour contenir un effondrement des marchés.



Figure 1 : Hausse du S&P500 depuis mai 2014

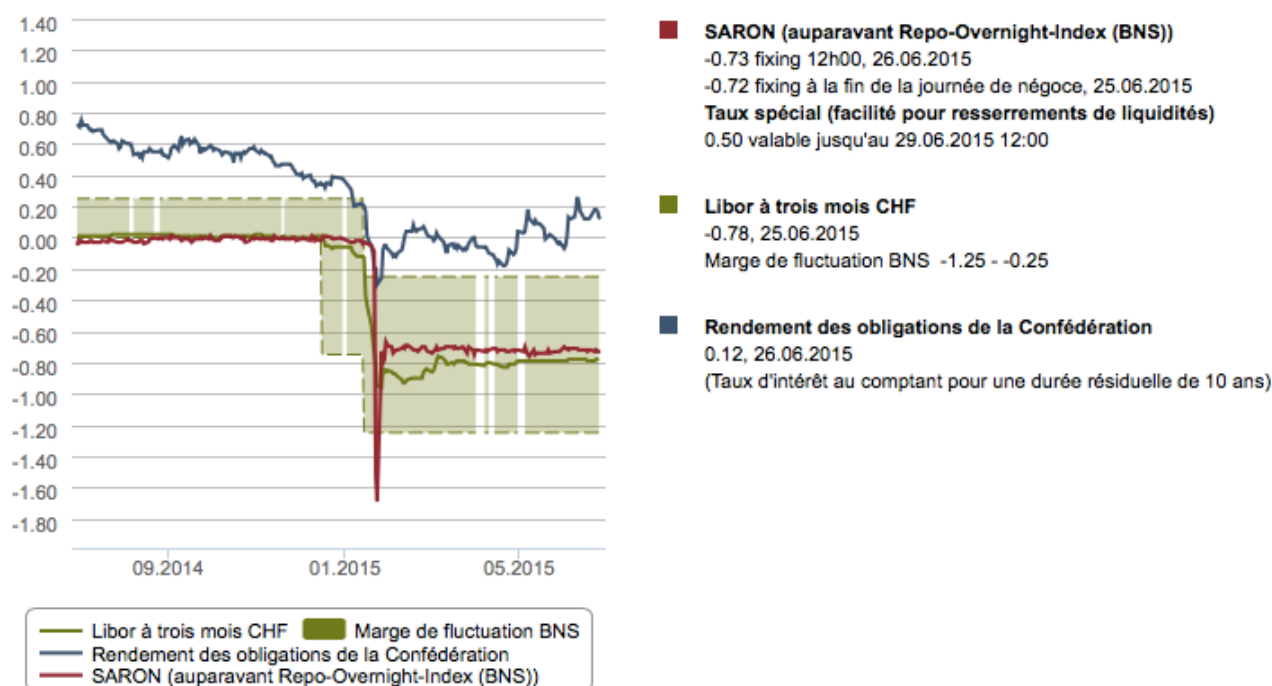


Source : <http://www.bloomberg.com/quote/SPX:IND>

De plus, cette situation n'est pas propre aux marchés européens et américains. En effet, le Japon fait face à une situation similaire. La Banque Centrale continue son achat de 80 trillions de yen par an. Toutes ces politiques monétaires ont pour but de maintenir des taux bas afin de relancer une économie en crise ou du moins en grande perte de vitesse.

En Suisse, la situation est également exceptionnelle. En janvier dernier, la Banque Nationale a décidé d'abolir le cours plancher de 1.20 pour l'EUR/CHF. Les conséquences pour l'industrie exportatrice et le tourisme pourraient être importantes. En effet, le CHF s'est immédiatement renchérit pour atteindre, en juillet 2015, des niveaux de CHF 1.04 pour 1 EUR. La BNS a également décidé d'instaurer des taux négatifs. La marge de fluctuation du LIBOR à 3 mois est en effet passée de -0.75% et 0.25% à -1.25% et -0.25%. Dans le même temps, le taux sur les avoirs en compte de virement a été abaissé à -0.75%. Ces comptes sont utilisés par les banques suisses afin d'y déposer leurs liquidités journalières. Les conséquences sont donc importantes pour la place financière helvétique. En effet, certaines banques comme UBS ont décidé de répercuter ces taux négatifs aux clients pour les avoirs en compte dépassants CHF 10 millions. Même l'obligation de la Confédération à 10 ans flirte avec des rendements négatifs. L'inflation est actuellement en territoire négatif en Suisse.

Figure 2 : Taux d'intérêts BNS au 26.06.2015



Source : [http://www.snb.ch/fr/i/about/stat/statpub/zidea/id/current\\_interest\\_exchange\\_rates](http://www.snb.ch/fr/i/about/stat/statpub/zidea/id/current_interest_exchange_rates)

En résumé, les prévisions de croissance sont positives autant pour les Etats-Unis et l'Europe que pour le Japon. Ceci grâce notamment aux mesures importantes prises par les Banques Centrales respectives. En revanche, la situation est plus difficile pour les pays émergents et en particuliers le Brésil et la Russie. Concernant ces derniers, les prévisions de croissance pour 2015 sont négatives. La Suisse de son côté devrait connaître une année 2015 difficile avant une amélioration attendue pour 2016.

Le tableau ci-après résume les prévisions d'UBS en termes de croissance et d'inflation.

Figure 3 : Prévisions de croissance et d'inflation d'UBS SA

		Real GDP growth in %			Inflation in %		
		2014	2015F	2016F	2014	2015F	2016F
Americas	US	2.4	2.3	2.8	1.6	0.2	2.3
	Canada	2.4	2.9	2.8	2.1	2.2	2.0
	Brazil	0.1	-0.5	1.3	6.4	8.5	4.8
Asia/Pacific	Japan	-0.1	0.9	1.8	2.8	0.8	0.9
	Australia	2.7	2.3	2.7	2.5	1.7	2.5
	China	7.4	6.8	6.5	2.0	1.2	1.6
	India	7.3	7.5	8.3	5.9	5.3	5.0
Europe	Eurozone	0.9	1.6	2.0	0.4	0.3	1.5
	Germany	1.6	2.1	2.4	0.8	0.5	1.5
	France	0.4	1.0	1.5	0.6	0.4	1.6
	Italy	-0.4	0.7	1.3	0.2	0.3	1.5
	Spain	1.4	2.4	2.3	-0.2	-0.2	1.5
	UK	2.8	2.5	2.5	1.5	0.3	1.5
	Switzerland	2.0	0.5	1.1	0.0	-1.0	0.2
	Russia	0.6	-3.0	0.6	7.8	15.1	5.4
World		3.4	3.3	3.8	3.3	3.1	3.3

Source: UBS, as of 23 June 2015

## 2.2 Situation propre au marché de la technologie

Selon une recherche publiée en mars 2015 par l'analyste d'UBS spécialisé dans les valeurs technologiques, Sundeep Gantori, les prévisions pour le secteur sont actuellement à « surpondéré »<sup>1</sup>. Facebook et Google font même partie des titres favoris selon l'analyste. Les valorisations sont généralement attractives en ce moment.

Toujours selon Sundeep Gantori<sup>2</sup> : « Le secteur des valeur technologiques traite actuellement à un premium modeste relativement au marché global. Les bilans et les cash flows restent solides ce qui permet une croissance des dividendes supérieure à la moyenne. De plus, la reprise économique en cours dans les marchés développés devrait booster la croissance des revenus du secteur. Nous prévoyons que l'industrie d'Internet reste le segment à la croissance la plus rapide. Les valeurs technologiques US restent les actions préférées dans une allocation d'actifs globale. Les risques principaux à la baisse sont la volatilité des devises ainsi qu'une concurrence plus forte » (notre traduction).

<sup>1</sup> GANTORI, Sundeep, 2015. Equity preferences 20 mars 2015. Document interne à UBS SA

<sup>2</sup> réf.1

<sup>3</sup>, Djamchid, 2004. Les 7 modèles économiques d'internet. Paris : Gualino. ISBN 978-2-84200-585-6

<sup>4</sup> ASSADI, Djamchid, 2004. Les 7 modèles économiques d'internet. Paris : Gualino. ISBN 978-2-84200-585-6

<sup>5</sup> réf.4  
La valorisation des sociétés internet d'aujourd'hui est-elle le signe annonciateur d'une bulle 2.0 ?

CHAMBOVAY Romain

<sup>7</sup> ASSADI, Djamchid, 2004. Les 7 modèles économiques d'internet. Paris : Gualino. ISBN

### **3. La bulle internet de 2000**

Avant toute chose, il est nécessaire de faire un petit retour en arrière sur l'histoire d'Internet. En effet, son évolution a été si rapide que son utilisation au début des années 2000 n'est plus tout à fait la même que celle d'aujourd'hui. Selon une étude de la firme anglaise NetCraft, le nombre d'utilisateurs est passé de 413 millions en 2000 à près de 3 milliards actuellement. Ce détail a évidemment toute son importance lorsqu'il s'agit de comparer l'Internet de l'époque avec celui que nous connaissons en 2015. Cette même étude montre qu'au début du siècle il existait environ 17 millions de sites internet différents alors qu'ils sont aujourd'hui près de 3 milliards.

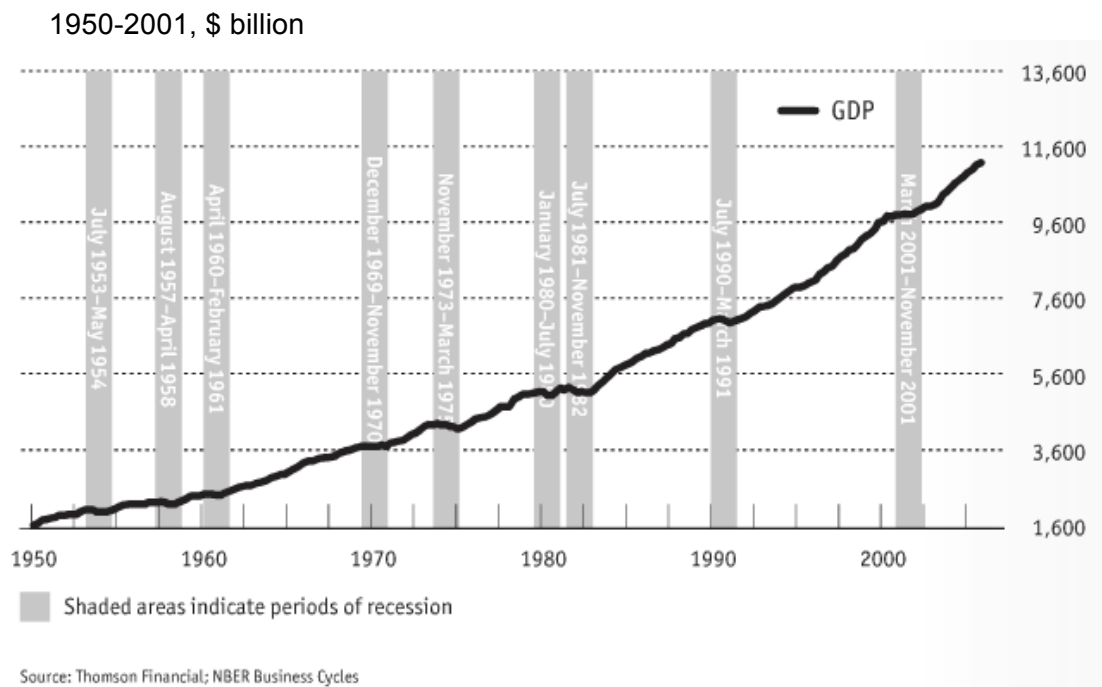
Ces données sont essentielles dans l'analyse qui va suivre car elles témoignent de la place prise par Internet dans notre société. Ce qui n'en n'était qu'au début de son développement il y a 15 ans apparaît maintenant comme un acteur majeur de l'économie avec ses effets et conséquences pour les sociétés actives dans ce secteur.

#### **3.1 Situation conjoncturelle à cette époque**

La description va se centrer sur la situation américaine car c'est aux Etats-Unis que les premières sociétés de l'Internet vont voir le jour avant leur entrée en bourse sur le NASDAQ qui est le marché américain des valeurs technologiques.

Le chômage est au plus bas aux Etats-Unis en 2000 avec un taux de 4% pour le dernier trimestre selon un rapport du Bureau of Labor Statistics. Dans le même temps, l'économie américaine connaît une phase de croissance sans précédent depuis près de 10 ans. En effet, le produit intérieur brut progresse de 5.6% au deuxième trimestre 2000 toujours selon ce même rapport. Cependant, des premiers signes de ralentissement se font sentir. Sans doute le résultat de la politique monétaire de l'époque menée par la Fed et son Président Alan Greenspan qui a réhaussé les taux six fois consécutivement entre 1999 et 2000. L'inflation était également en légère hausse en 2000 s'établissant à 2.5% contre 2.1% l'année précédente.

Figure 4 : PIB réel américain



Source : OWEN, Deborah et GRIFFITHS, Robin, 2006. Mapping the Markets. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86107-937-4

## 3.2 L'essor des valeurs technologiques

L'émergence des valeurs technologiques appelées « dotcoms » et la bulle qui s'en est suivie a été le résultat de plusieurs facteurs caractérisant cette période fin 1990-début 2000. Mais avant tout, l'essor de cette économie a apporté un certain bouleversement aussi bien dans notre manière de consommer que dans la stratégie marketing des marques.

### i. Changement de la stratégie marketing

Comme l'indique Djamchid Assadi<sup>3</sup> : « L'apport marketing d'Internet peut être associé à un renforcement quantitatif des processus déjà engagés tels que la personnalisation de l'offre, le marketing *one-to-one*, etc. soit de nous amener à découvrir une mutation qualitative dans la pratique marketing qui, sans infirmer les concepts et pratiques conventionnels, ouvrira de nouvelles perspectives pour la gestion de la relation client et la conclusion de transactions. »

<sup>3</sup>, Djamchid, 2004. Les 7 modèles économiques d'internet. Paris : Gualino. ISBN 978-2-84200-585-6

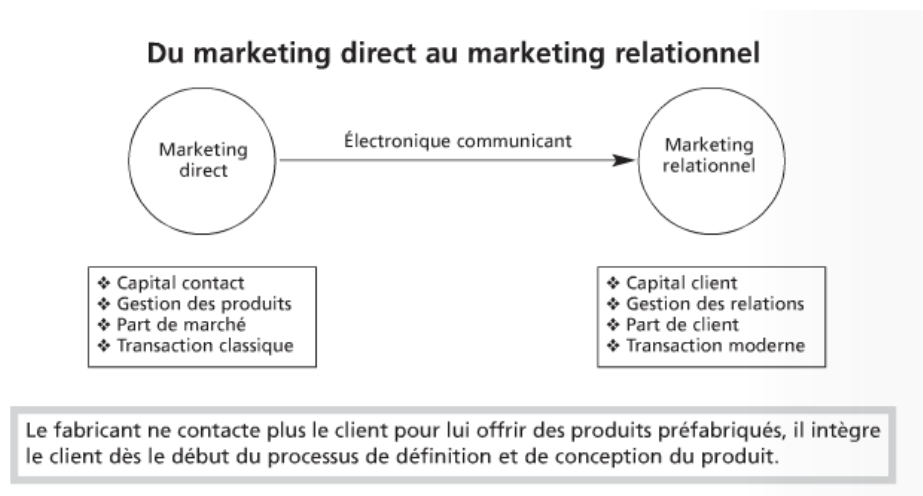
Toujours selon le même auteur<sup>4</sup> : « La vraie révolution marketing d'Internet consiste à mettre à la disposition du client des bases de données et interactivité, pour qu'il puisse trouver autonomie, voire plaisir, dans le processus d'achat, souvent jugé fastidieux. »

Par exemple, le site Wine.com accompagne et conseil le visiteur novice en vins dans chaque étape jusqu'à l'achat du produit.

Pour Assadi, le cybermarketing devient alors<sup>5</sup> : « Un facilitateur, simplificateur et accélérateur du comportement du client. »

L'émergence d'Internet va permettre de voir évoluer le marketing direct vers un marketing relationnel. L'idée sera de fidéliser le client via une stratégie « one-to-one » où l'offre devra tenir compte des besoins individuels de chaque client. Comme l'indique le schéma ci-dessous, le marketing relationnel va viser à accroître la part de clients plutôt que le nombre de clients. Il faut vendre un maximum de produits à un seul client.

Figure 5 : Du marketing direct au marketing relationnel



Source : ASSADI, Djamchid, 2004. Les 7 modèles économiques d'internet. Paris : Gualino. ISBN 978-2-84200-585-6

Un autre point évoqué par Djamchid Assadi est celui du stockage de données. En effet, selon lui<sup>6</sup> : « Le data mining d'une base de données classique peut ainsi extraire des connaissances exploitables sur le client afin d'établir de véritables relations personnalisées. Internet permet aujourd'hui une explosion du data warehouse et du data mining.

<sup>4</sup> ASSADI, Djamchid, 2004. Les 7 modèles économiques d'internet. Paris : Gualino. ISBN 978-2-84200-585-6

<sup>5</sup> réf.4

<sup>6</sup> réf.4

Le data webhouse, qui se trouve au carrefour du Web et du data warehouse de l'entreprise, constitue en fait la principale source de données fondée sur le clickstream (suivi du comportement d'un client connecté). »

Ce type de données permet le « tracking » qui aboutira à une offre adaptée en temps réel grâce à un logiciel chargé de dresser un profil de chaque utilisateur.

Pour résumé, l'auteur précise encore que les critères principaux fondant la stratégie marketing sur Internet sont<sup>7</sup> :

- L'absence de toute pression lors des achats
- L'accès simultané à des offres éparpillées dans l'espace monde
- La possibilité de commander à n'importe quel moment, 24h/24 et 7j/7
- L'établissement d'une relation privilégiée de confiance
- La personnalisation de l'offre par anticipation

### **3.3 Les causes de la bulle**

Avant d'évoquer directement les probables causes de la bulle des valeurs technologiques, intéressons-nous tout d'abord aux théories sur la destruction créatrice de Joseph Schumpeter. Cet économiste autrichien (1883-1950) voyait les cycles conjoncturels comme « une suite continue allant de phases en phases suivant le développement économique »<sup>8</sup> (notre traduction). Les auteurs Deborah Owen et Robin Griffiths décrivent : « Schumpeter analysait comment les ressources se déplacent des secteurs de l'économie anciens et moins productifs vers de nouvelles industries plus dynamiques. Quand un business s'effondre, les ressources peuvent être réallouées à des secteurs plus productifs de l'économie qui seront certainement impliqués dans le développement commercial d'innovations »<sup>9</sup> (notre traduction).

C'est précisément ce que Schumpeter appelait la destruction créatrice. L'instabilité et les crises sont un bien pour un mal car elles permettent l'émergence de nouvelles innovations.

---

<sup>7</sup> ASSADI, Djamchid, 2004. Les 7 modèles économiques d'internet. Paris : Gualino. ISBN 978-2-84200-585-6

<sup>8</sup> KETTEL, Brian, 2002. Valuation of Internet and Technology Stocks : Implications for Investment Analysis. Oxford : Elsevier Science. ISBN : 978-0-7506-5383-1

<sup>9</sup> OWEN, Deborah et GRIFFITHS, Robin, 2006. Mapping the Markets. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86107-937-4

L'émergence des sociétés de l'Internet ainsi que l'effondrement qui s'en est suivi entraînant la disparition de nombreuses entreprises mal gérées illustre bien cette notion de destruction créatrice.

Brian Kettel va encore plus loin dans la théorie de Schumpeter en affirmant<sup>10</sup> : « Schumpeter définissait les inventions comme la découverte d'une nouvelle façon de produire. Ceci se produit plus ou moins continuellement dans l'économie actuelle. Cependant, les inventions deviennent économiquement significatives lorsqu'elles sont introduites dans l'activité économique. C'est ce que Schumpeter appelle l'innovation » (notre traduction).

Matthew Zook estime que l'innovation est la pierre angulaire du développement du capitalisme économique qui conduit à une combinaison d'instabilité à court terme avec une croissance à long terme.<sup>11</sup>

Revenons maintenant plus directement aux causes de la bulle internet. Philip Cogan avance deux facteurs pour la création d'une bulle à savoir<sup>12</sup> : « Une idée plausible et la disponibilité de l'*easy money* c'est-à-dire le crédit facile. La bulle internet réunissait ces deux facteurs » (notre traduction) ainsi que d'autres caractéristiques propres à cette période que nous allons tenter de décrire ci-dessous :

## ii. Situation économique

Comme nous l'avons vu ci-dessus, la période allant du milieu des années 90 au début des années 2000 était propice à l'investissement et au développement. En effet, le produit intérieur brut ne cessait de croître et les investisseurs disposaient de liquidités importantes. Selon Philip Cogan<sup>13</sup> : « Au cours des deux derniers mois de 1999, la Banque Centrale américaine a augmenté ses réserves à un taux annualisé de 300% » (notre traduction). Les fondateurs de ces nouvelles startups n'éprouvent donc aucune peine à trouver des Business Angels ou sociétés de Venture Capital pour soutenir le développement de leur projet.

---

<sup>10</sup> KETTEL, Brian, 2002. Valuation of Internet and Technology Stocks : Implications for Investment Analysis. Oxford : Elsevier Science. ISBN : 978-0-7506-5383-1

<sup>11</sup> ZOOK, Matthew, 2005. The Geography of the Internet Industry. Oxford : Blackwell Publishing. ISBN : 978-0-631-23331-2

<sup>12</sup> COGGAN, Philip, 2002. Easy Money. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86197-275-0

<sup>13</sup> réf.12



### iii. Euphorie autour de l'apparition de la Nouvelle Economie

Dès l'apparition d'Internet, les gens y voient soudainement un moyen de révolutionner complètement l'économie. Les marchés semblent devenir illimités alors que les coûts devraient sensiblement baisser. Bref, une opportunité certaine de réaliser des profits substantiels dans un futur très proche.

De plus, les investisseurs semblaient si euphoriques que la réalisation de profits n'était pas leur préoccupation principale. Comme l'indique Djamchid Assadi<sup>14</sup> : « Dans la première phase de son développement, le commerce électronique n'est qu'une terre de conquêtes et la réalisation de bénéfices n'est pas considérée comme un objectif nécessaire. » Imaginez investir dans une compagnie sans même vous préoccuper des profits qu'elle génère. Cela paraîtrait aujourd'hui insensé.

Afin d'illustrer encore plus cette phase d'euphorie caractéristique de l'époque, Philip Coggan mentionne<sup>15</sup> : « A la fin des années 1999 – début des années 2000, il semblait qu'un investisseur ordinaire pouvait faire fortune en choisissant simplement les bonnes actions au bon moment. Certains titres de petites sociétés augmentaient de plusieurs centaines de pourcents en un jour. En une semaine en décembre 1999, vous auriez pu transformer £11'000 en 1 million si vous aviez investi plusieurs jours successifs dans de petites compagnies telles que Culver Holdings, Lionheart, Pordum Foods et Bolton International » (notre traduction).

L'auteur précise également<sup>16</sup> : « Quand Internet est arrivé, il semblait être un *no-brainer*. Une nouvelle technologie qui allait changer le monde, comment pourrait-elle échouer à générer des profits ? » (notre traduction)

Cette époque se caractérisait par une phase de confiance démesurée. Tout le monde pensait détenir la formule miracle lui permettant de devenir riche en un temps record. L'afflux de publicités vantant les mérites de jeunes entrepreneurs devenus millionnaires en quelques mois renforçait encore ce sentiment.

Cependant, dans ce climat d'euphorie, Philip Coggan précise<sup>17</sup> : « Un grand nombre d'investisseurs n'étaient que des *momentum players*, c'est-à-dire des personnes achetant des actions car elles sont en hausse.

---

<sup>14</sup> ASSADI, Djamchid, 2004. Les 7 modèles économiques d'internet. Paris : Gualino. ISBN 978-2-84200-585-6

<sup>15</sup> COGGAN, Philip, 2002. Easy Money. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86197-275-0

<sup>16</sup> réf.15

<sup>17</sup> réf.15

Quand ces dernières cessent de monter, ce type d'investisseur n'est plus intéressé » (notre traduction). Ceci pouvant alors entraîner l'effondrement des valeurs concernées.

Les opportunités de faire fortune ne manquaient pas à cette époque. Les fonds en Venture Capital étaient largement sur-souscrits (voir point iv ci-dessous) alors que dans le même temps le Président de la Réserve Fédérale Américaine, Alan Greenspan, se souciait de maintenir la croissance. L'heure n'était donc pas à se demander si la valorisation des sociétés internet se justifiait tant l'attention se focalisait sur le « buy low, sell high ».

La corrélation existante entre la phase d'expansion de l'économie américaine et l'explosion de la technologie va contribuer à créer cette Nouvelle Economie. Cette dernière se définit par une baisse des coûts de transactions et donc la possibilité d'abaisser ses coûts de production. S'en suit l'opportunité de réaliser des économies d'échelle et d'améliorer la productivité du travail.

Cette euphorie n'est pas sans rappeler la crise des tulipes du 16<sup>ème</sup> siècle à Amsterdam. Comme le résume Olivier Lacoste<sup>18</sup> : « En gros, on achète à prix d'or des promesses de bulbes dans l'espoir de vendre ces promesses encore plus cher. Et soudain, sans qu'on sache très bien ce qui motive le retournement, certains commencent à vendre puis sont imités par d'autres qui prennent peur. »

#### iv. Gros appétit des sociétés de Venture Capital

L'émergence de sociétés de l'Internet ainsi que leur croissance rapide est principalement due au gros appétit des sociétés de Venture Capital à cette époque.

Matthew A. Zook évoque un paradoxe intéressant. En effet, malgré le fait qu'Internet se veut être un outil de diffusion rapide pour ses utilisateurs du monde entier, les compagnies « dotcoms » se regroupent dans de petites agglomérations appelées « clusters ». L'explication de ces « clusters » réside principalement dans le fait que la disponibilité du savoir-faire ainsi que celle du capital est concentrée dans ces régions.

---

<sup>18</sup> LACOSTE, Olivier, 2009. Comprendre les crises financières. Paris : Editions d'Organisations. ISBN : 978-2-212-54322-3

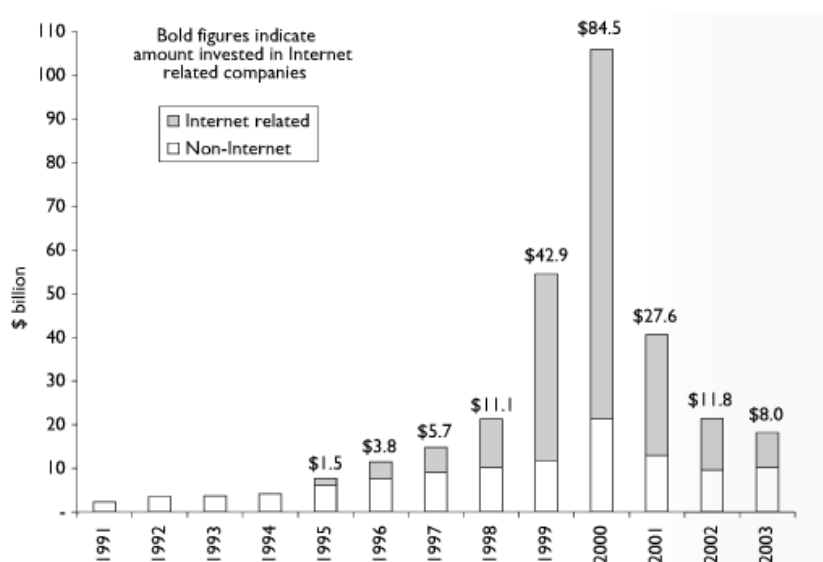
Le capital attire les compagnies qui vont elles-mêmes en attirer d'autres entraînant avec elles les meilleurs employés spécialisés dans le domaine. C'est le cas notamment de la célèbre Silicon Valley.<sup>19</sup>

Durant la phase d'expansion d'Internet, beaucoup d'entrepreneurs ont démarrés leur société grâce à leurs économies. Cependant, toujours selon Matthew A. Zook<sup>20</sup> : « La combinaison de croissance rapide et risque élevé ont conduit de nombreuses compagnies de l'Internet à se tourner vers les sociétés d'investisseurs en Venture Capital » (notre traduction).

Ce type d'investisseurs peut entrer là où les banques devraient imposer des taux trop élevés en considérant le risque encouru et là où les banques d'investissements ne sont pas intéressées compte tenu du niveau de profits encore trop bas des firmes en question.

L'ouvrage Matthew Zook précise encore que le montant de Venture Capital investi aux Etats-Unis a augmenté de plus de 1300% entre 1995 et 2000. De juillet 1999 à décembre 2000 ce montant était même supérieur à celui des 30 années précédentes.<sup>21</sup>

Figure 6 : Croissance de l'investissement Venture Capital



**Figure 4.1** Growth and Internet-related venture capital investments in nominal dollars, 1991–2003. Bold figures indicate amount invested in Internet-related companies.  
Source: 1991–1994, Venture Economics; 1995–2003, PwC/VE/NVCA Moneytree survey.

Source : ZOOK, Matthew, 2005. The Geography of the Internet Industry. Oxford : Blackwell Publishing. ISBN : 978-0-631-23331-2

<sup>19</sup> ZOOK, Matthew, 2005. The Geography of the Internet Industry. Oxford : Blackwell Publishing. ISBN : 978-0-631-23331-2

<sup>20</sup> réf.19

<sup>21</sup> réf.19

Selon Matthew A. Zook, la forme de Venture Capital la plus répandue à cette époque était celle du « Limited Partnership »<sup>22</sup> à savoir que le capital nécessaire provient de plusieurs investisseurs (« Limited Partners ») et dont le « General Partner » est responsable de la gestion du fond ainsi que du choix des entreprises dans lesquelles investir.

En général, les Venture Funds sont établis pour une durée de 10 ans. Les investisseurs en Venture Capital possèdent des parts de la société qu'ils financent et sont donc très intéressés par des « liquidity events » (IPO, vente de la société, etc.). Les Venture Capitalists vont intervenir directement au sein de la société afin de conseiller le CEO et participer aux décisions stratégiques. Zook précise encore<sup>23</sup> : « Durant le boom des dotcoms, l'acquisition de Venture Capital était vue par les sociétés concernées comme un atout stratégique sur le plan financier et même non-financier afin de leur fournir un boost rapide et hautement compétitif » (notre traduction).

Comme évoqué précédemment, la raison de la concentration des sociétés de l'Internet dans la Silicon Valley est simplement due au fait que c'est précisément là que le capital se trouvait. Avant de procéder à un investissement, les financiers en Venture Capital vont chercher à se renseigner sur le profil de l'entrepreneur et notamment sa réputation. C'est précisément ce qui s'est passé avec Netscape dont le fondateur Jim Clark a pu s'appuyer sur son précédent succès avec Silicon Graphics pour intéresser les financiers.

Toujours selon Matthew A. Zook<sup>24</sup> : « Ce n'était pas le montant de capital disponible dans cette région qui fut l'élément clé expliquant l'expansion des sociétés de l'Internet mais les réseaux et connaissances apportés par les Venture Capitalists » (notre traduction).

Reprenons l'exemple de Clark et sa société Netscape. Ce dernier aurait très bien pu financer le développement de sa compagnie lui-même. Cependant, il a souhaité faire appel aux Venture Capitalists afin d'obtenir l'accès à ce réseau de connaissances et l'aide nécessaire au recrutement de managers aguerris.

---

<sup>22</sup> ZOOK, Matthew, 2005. The Geography of the Internet Industry. Oxford : Blackwell Publishing. ISBN : 978-0-631-23331-2

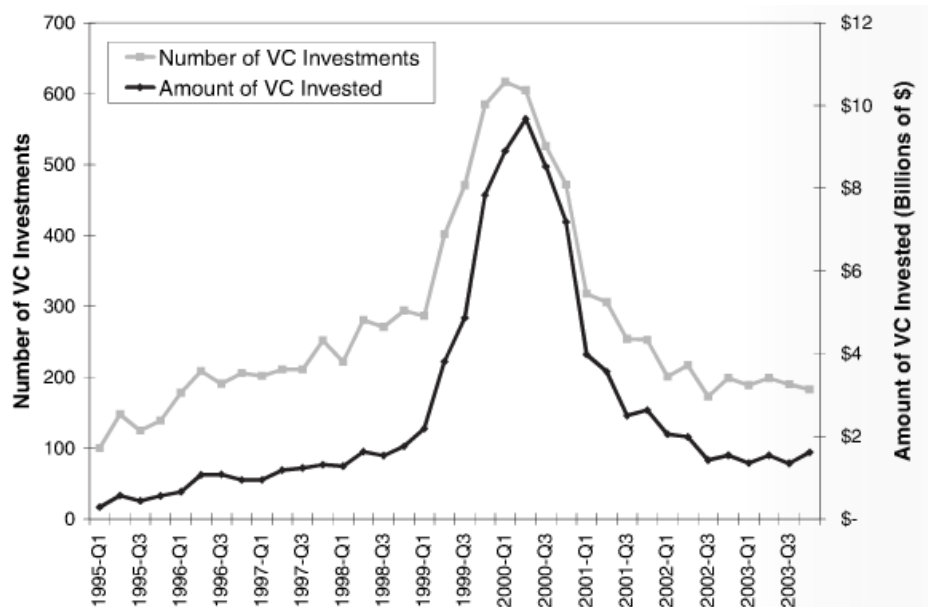
<sup>23</sup> réf.22

<sup>24</sup> réf.22

Cependant, comme Zook le précise encore<sup>25</sup>: « Bien que la région de la Silicon Valley avait une infrastructure de Venture Capital en place, le World Wide Web était encore une grande inconnue et convaincre les investisseurs privés de son potentiel commercial était le principal challenge. Le tournant de l'industrie internet fut l'attention portée à l'IPO de Netscape. Auparavant, la règle entre Venture Capitalists était qu'une startup devait avoir réalisé au moins quatre trimestres dans les chiffres noirs avant de devenir publique. Cependant, Clark a insisté pour que Netscape soit listée plus rapidement si bien que le 9 août 1995, la compagnie offrait 5 millions d'actions à \$28.

La demande fut si importante que le titre clôturait à plus du double de son prix dès le premier jour de cotation. La performance de Netscape sur les marchés publics a légitimisé Internet comme un espace commercial viable et a répandu l'idée que le Web pouvait vous rendre riche en quelques années. Le nombre d'IPO en lien avec des sociétés internet a triplé en 1996 et les investissements de Venture Capital ont augmentés de 46% en 1995 faisant mieux que le récent pic de 1987. En 1996, des chiffres de PricewaterhouseCoopers indiquent que plus de \$1 milliard étaient investi dans certaines sociétés de l'industrie dotcom. » (notre traduction)

Figure 7 : Nombre et montants investis en Venture Capital dans la région de San-Francisco 1995 - 2003



**Figure 8.1** Number and amount of venture capital (VC) investments in the San Francisco Bay region, 1995–2003.

Source: PwC/VE/NVCA Moneytree survey.

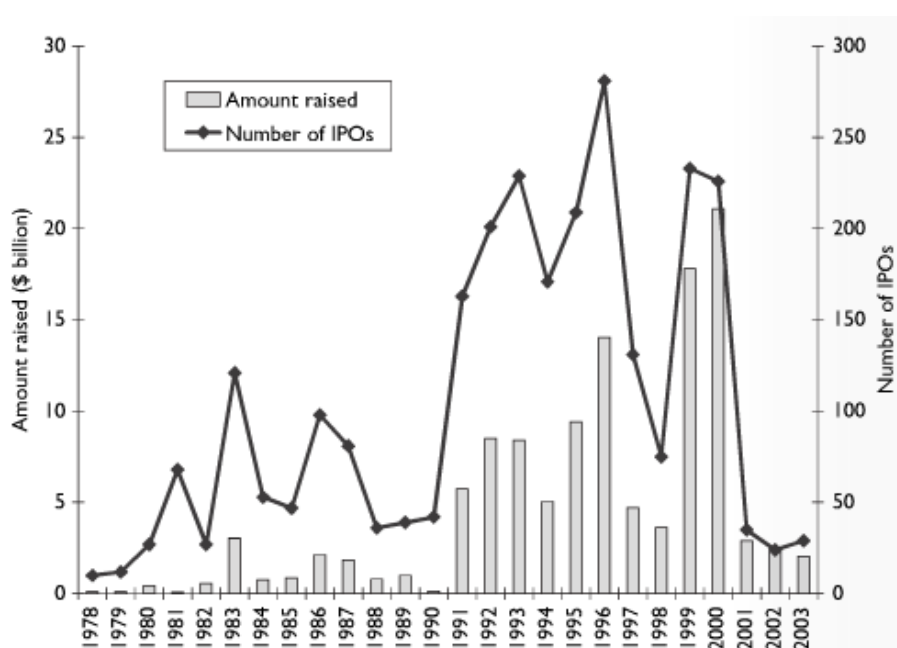
Source : ZOOK, Matthew, 2005. The Geography of the Internet Industry. Oxford : Blackwell Publishing. ISBN : 978-0-631-23331-2

<sup>25</sup> ZOOK, Matthew, 2005. The Geography of the Internet Industry. Oxford : Blackwell Publishing. ISBN : 978-0-631-23331-2

La situation allait devenir compliquée dès 1999. En effet, l'abondance de capital était en décalage avec le niveau de connaissance encore trop faible de l'Internet.

Zook indique<sup>26</sup> : « La disponibilité du capital mettait les entrepreneurs dans une situation unique dans laquelle il y avait plus de capital que de business viables et de managers expérimentés. La compétition aux meilleurs deals qui existait entre les Venture Capitalists a résulté à la fois en une compression des procédures de due diligence ainsi qu'à des valorisations élevées de sociétés aux business models douteux » (notre traduction).

Figure 8 : Nombre d'IPOs réalisées grâce à l'apport du Venture Capital et montants levés



**Figure 8.2** Number of venture-backed initial public offerings (IPOs) and amount raised, 1978–2003.

Source: Venture Economics.

Source : ZOOK, Matthew, 2005. The Geography of the Internet Industry. Oxford : Blackwell Publishing. ISBN : 978-0-631-23331-2

Toujours selon le même auteur<sup>27</sup> : « Le trend haussier d'investissement en Venture Capital qui a débuté en 1997 semblait arriver à son terme après le second trimestre 2000 et, pour la première fois en trois ans, commençait même à décliner.

<sup>26</sup> ZOOK, Matthew, 2005. The Geography of the Internet Industry. Oxford : Blackwell Publishing. ISBN : 978-0-631-23331-2

<sup>27</sup> réf.26

Ce retournement a impacté très durement un certain nombre de compagnies internet spécialement celles ayant sollicité un montant important en capital.

Des centaines de sociétés sont tombées en faillite et des dizaines de milliers d'employés ont perdu leur travail. La baie de San-Francisco a vu le taux de chômage augmenter de 4 points de pourcentage en un peu moins d'un an. La plupart des sociétés de l'Internet avaient élaboré des structures de coûts malsaines qui ne pouvaient tenir sans des millions de dollars de capital risque et des marchés publics prêts à acheter des actions de compagnies ne réalisant aucun profit » (notre traduction).

La valeur de ces dernières avait été évaluée sur des bases autres que les profits qu'elles engrangeraient. Quand le vent a commencé à tourner et que les investisseurs se sont intéressés aux fondamentaux, il est devenu soudainement très difficile pour les sociétés internet de justifier leurs business models.

Cependant, Zook précise que l'impact réel sur le marché de l'emploi est resté marginal. En effet, le nombre de personnes travaillant dans l'industrie « dotcom » était relativement faible par rapport à l'économie américaine dans son ensemble.<sup>28</sup>

De plus, 15 ans après, la Silicon Valley reste le plus important « cluster » pour la création et le développement de firmes basées sur les nouvelles technologies.

En effet, comme évoqué ci-dessus, c'est là que se trouvent les connaissances et les investisseurs permettant le développement de cette industrie. La Hollande ne reste-elle pas le centre de l'industrie de la tulipe près de 400 ans après la crise ?

#### v. Argent dépensé dans des stratégies marketing irréflechies

Durant cette phase d'euphorie, les sociétés internet cherchaient désespérément à augmenter leurs parts de marché quitte à dépenser des sommes colossales dans des stratégies marketing irréflechies.

Philip Coggan mentionne<sup>29</sup> : « Qu'en est-il des compagnies ayant levé du capital pour développer leur business ? La plupart des sociétés internet semblent avoir dépensé le gros de leur capital en publicité dans le but d'établir leur marque.

---

<sup>28</sup> ZOOK, Matthew, 2005. The Geography of the Internet Industry. Oxford : Blackwell Publishing. ISBN : 978-0-631-23331-2

<sup>29</sup> COGGAN, Philip, 2002. Easy Money. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86197-275-0

Par exemple, Pets.com aurait dépensé \$179 en marketing pour chaque client acquis. Boo.com s'est effondré après avoir dépensé £90 millions du capital des investisseurs alors que la valeur des avoirs restants se montait tout juste à £1 million » (notre traduction).

L'auteur précise encore qu'à cette époque la réalisation de profits n'était pas la priorité des entreprises concernées. En effet, il raconte<sup>30</sup> : « Ne vous souciez pas trop du profit. Ce dernier viendra plus tard une fois que le nom de la société est connu et le business établi comme le numéro un du secteur. On pourrait appeler cette approche *shoot for the moon*. Les stratégies des débuts d'Internet semblaient impliquer le plus de dépenses possible. L'autre problème de l'approche *shoot for the moon* est qu'elle est extrêmement risquée. Boo.com était un vendeur de vêtements ayant dépensé de grosses sommes en marketing dans le but d'établir une image *trendy* faisant partie de sa stratégie à long-terme qui était celle de vendre des vêtements à des jeunes par Internet » (notre traduction).

Cependant, Internet n'en était qu'à ses débuts et la publicité sur le Web n'était pas très sophistiquée. En effet, les marques devaient souvent se contenter d'une simple bande publicitaire ne dévoilant guère plus que le nom de la compagnie. Un rapport de PriceWaterhouseCoopers notait que les revenus de la publicité en ligne n'étaient en hausse que de 10% au troisième trimestre 2000 par rapport au trimestre précédent. Ce chiffre témoigne du très important ralentissement en comparaison aux hausses importantes de la fin des années 90.

### **3.4 L'effondrement des valeurs technologiques et ses conséquences**

Le NASDAQ qui regroupe la plupart des sociétés internet a clôturé à son plus haut historique de l'époque le 10 mars 2000 : 5'048 points. Selon Coggan<sup>31</sup> : « Le NASDAQ a grimpé de 1'419 en octobre 1998 à 5'048 en mars 2000 ce qui représente une hausse de 256% en 18 mois » (notre traduction).

La décevante IPO de Lastminute.com combinée à l'effondrement de Boo.com en mai 2000 a substantiellement modifié l'humeur des investisseurs. Les entrepreneurs qui bénéficiaient jusque-là de capitaux sans limite se trouvent soudainement face à un manque de liquidités. La confiance s'effondre ce qui va marquer la fin d'une phase de l'Internet.

---

<sup>30</sup> COGGAN, Philip, 2002. Easy Money. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86197-275-0

<sup>31</sup> réf.30



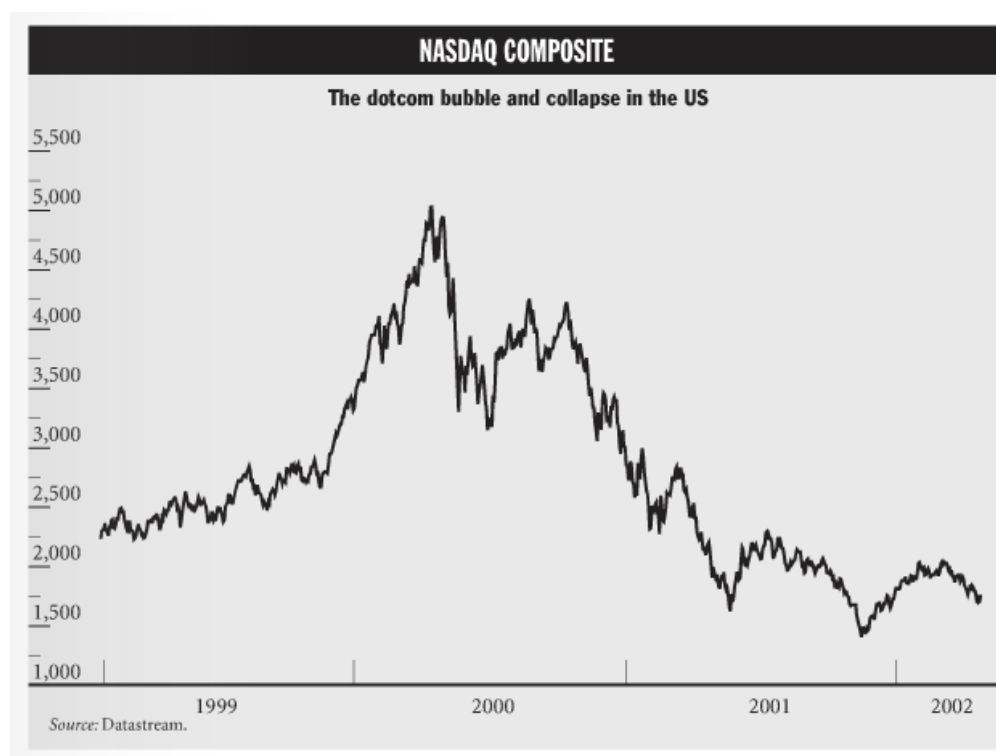
Durant le moi d'avril, l'indice s'est mis à baisser de façon significative. Un an plus tard, en avril 2001, le NASDAQ avait reculé de 68% depuis son plus haut de mars 2000.

Cependant, comme le précise Coggan<sup>32</sup>: « La croissance américaine a ralenti mais, jusqu'à maintenant, nous faisons face à une moyenne récession plutôt qu'une dépression. L'Internet a été un désastre pour les portefeuilles de certains investisseurs mais pas pour l'économie » (notre traduction).

Faisant suite à ce que nous avons vu au sujet des sociétés de Venture Capital, l'effondrement des valeurs technologiques n'a eu qu'un impact limité sur le taux de chômage. L'effet est resté limité à l'industrie d'Internet et localisé à une zone géographique restreinte (la baie de San Francisco par exemple).

Cette crise est vite passée au second plan avec les attentats du 11 septembre 2001 puis l'affaire Enron ayant eu pour effet de faire plonger les marchés conduisant à plusieurs baisses des taux par la Fed puis, indirectement plus tard, à la fameuse crise des subprimes lors de la rehausse des taux.

Figure 9 : Evolution du NASDAQ lors de l'éclatement de la bulle internet



Source : COGGAN, Philip, 2002. Easy Money. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86197-275-0

<sup>32</sup> COGGAN, Philip, 2002. Easy Money. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86197-275-0

## 4. Présentation de 3 sociétés impactées par la bulle de 2000

### 4.1 Présentation générale

Intéressons-nous tout d'abord à trois sociétés ayant été impactées par l'éclatement de la bulle internet de 2000. Un nombre important d'entreprises ont disparu durant cette période. Trois d'entre-elles symbolisent bien ce phénomène de croissance extrêmement rapide suivie d'un effondrement. Ces trois sociétés en question sont Boo, Lycos et Theglobe.

#### Boo

Au contraire de nombreuses sociétés « dotcom », Boo est une entreprise européenne fondée en 1998. Les entrepreneurs suédois à l'origine du projet sont au nombre de trois : Ernst Malmsten, Kajsa Leander et Patrick Hedelin.

Malmsten et Leander étaient devenus millionnaires lors de la vente de leur précédente société internet bokus.com. Boo voulait devenir le premier vendeur mondial online de vêtements de sports et de loisirs. Leur catalogue de marques comportait des noms tels que Polo Ralph Lauren, Tommy Hilfiger, Nike, Lacoste ou encore Adidas<sup>33</sup> (notre traduction).

La stratégie de Boo s'articule autour d'une vendeuse virtuelle appelée initialement Jenny puis Miss Boo.

Selon un article de Dave Chaffey, la première phase de funding qui a vu notamment la participation de JP Morgan, LVMH Investment et la famille Benetton a permis de lever \$9 millions<sup>34</sup> (notre traduction).

Pour Philip Coggan, les fondateurs de Boo sont parvenus à lever \$135 millions grâce à des investisseurs internationaux<sup>35</sup>. Mick McLoughlin, associé chez KPMG et chargé de la liquidation de Boo, disait : « La société a dépensé, en seulement une année, environ \$40 millions pour les employés, \$25 millions en publicité et promotion, \$20 millions en consultants et investissements IT et \$15 millions en articles divers incluant des frais juridiques ». Chaque vêtement présent sur le site coûtait \$200 pour être photographié. Ce qui représentait une charge mensuelle de \$500'000.

---

<sup>33</sup> CHAFFEY, Dave, 2014. Boo.com case study – a classic example of failed ecommerce strategy. Smartinsights.com. 19 juin 2014. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.smartinsights.com/digital-marketing-strategy/online-marketing-mix/boo-com-case-study-a-classic-example-of-failed-ebusiness-strategy/>

<sup>34</sup> réf.33

<sup>35</sup> COGGAN, Philip, 2002. Easy Money. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86197-275-0

Toujours selon Coggan, lorsque la liquidation de Boo est intervenue les investisseurs ont réalisé que la société ne détenait par le hardware qui était entièrement loué. Même le software était à 95% sous licence et provenait donc de diverses entreprises spécialisées.<sup>36</sup>

En résumé, les seuls actifs pouvant être revendus lors de la liquidation consistaient en une petite partie de software ainsi que les connaissances que certaines personnes détenaient au sein de la compagnie. Ensemble les deux éléments furent évalués à moins de \$1 million. Au moment de sa liquidation, Boo n'était parvenu à vendre que pour \$1.5 millions de vêtements.

Selon Philip Coggan l'un des problèmes de Boo était<sup>37</sup> : « Qu'il visait de très ambitieuses plateformes technologiques ne pouvant être utilisées que par des consommateurs disposant d'un accès internet à haut-débit. Cependant, la plupart des clients n'avait pas la possibilité de bénéficier d'une telle plateforme » (notre traduction).

Son ouvrage mentionne également un sondage du Trading Standards Institute en octobre 2000 relatant que 38% des biens commandés n'arrivaient pas à temps et que 17% n'arrivaient tout simplement pas<sup>38</sup>.

De plus, selon un article d'Andrew Sorkin paru dans le New-York Times, Boo n'a été lancé qu'en novembre 1999 soit 6 mois en retard ce qui a coûté cher à la société. A son lancement, seule une tentative sur quatre d'effectuer un achat pouvait être concrétisée tant la technique n'était pas au point. Le site n'était pas non plus compatible avec les ordinateurs Macintosh<sup>39</sup> (notre traduction).

Au sommet de sa croissance, Boo employait 350 personnes principalement à Londres mais aussi Munich, New York ou même Stockholm. Le site était disponible en plusieurs langues et monnaies selon le pays.

---

<sup>36</sup> COGGAN, Philip, 2002. Easy Money. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86197-275-0

<sup>37</sup> réf.36

<sup>38</sup> réf.36

<sup>39</sup> SORKIN, Andrew Ross, 2000. From Big Idea to Big Bust : The Wild Ride of Boo.com. 13 décembre 2000. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://partners.nytimes.com/library/tech/00/12/biztech/technology/13sork.html>

Selon Dave Chaffey<sup>40</sup>: « A son plus haut, la compagnie a été évaluée à \$390 millions. Le management de Boo était en mesure de fournir des prévisions de revenus mais incapable de répondre à des questions fondamentales afin de modéliser le potentiel de leur business comme par exemple le nombre de visiteurs prévus ou combien chaque visiteur devrait dépenser » (notre traduction).

Les ventes se sont vite montrées très décevantes. Les clients devaient patienter plus de 80 minutes sur le site pour au final payer très cher une paire de chaussures qu'il fallait ensuite attendre une voire plusieurs semaines.

L'article de David Chaffey raconte que la fin de Boo.com a eu lieu le 18 mai 2000 lorsque une levée de fonds supplémentaires n'a pu avoir lieu.<sup>41</sup>

L'une des mesures clés afin d'évaluer les compagnies internet est le « burn rate » pouvant être traduit par « taux d'érosion » du capital levé.

Coggan explique<sup>42</sup> : « Le plus bas est le taux, le mieux c'est pour tout le monde. Un taux élevé signifie que la société faisait des pertes importantes. Cela signifierait également que la compagnie aurait prochainement besoin de nouveaux capitaux » (notre traduction). En ce qui concerne Boo, l'article de Sorkin indique que la compagnie aurait « brûlé » \$185 millions en 18 mois.<sup>43</sup>

Boo n'est jamais parvenue à faire son entrée en bourse. Cependant, l'exemple de cette société illustre bien à quel point l'éclatement d'une bulle n'affecte pas que les sociétés cotées mais bien tout le marché dans son ensemble. En effet, les investisseurs se montrent soudainement beaucoup plus prudents et les sociétés ne parviennent plus à lever les fonds nécessaires à leur survie.

Aujourd'hui, le nom de domaine Boo.com renvoie à un site de réservations online (hostelworld.com). Boo peut être considéré aujourd'hui comme l'ancêtre de Zalando.

---

<sup>40</sup> CHAFFEY, Dave, 2014. Boo.com case study – a classic example of failed ecommerce strategy. Smartinsights.com. 19 juin 2014. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.smartinsights.com/digital-marketing-strategy/online-marketing-mix/boo-com-case-study-a-classic-example-of-failed-ebusiness-strategy/>

<sup>41</sup> réf.40

<sup>42</sup> COGGAN, Philip, 2002. Easy Money. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86197-275-0

<sup>43</sup> SORKIN, Andrew Ross, 2000. From Big Idea to Big Bust : The Wild Ride of Boo.com. 13 décembre 2000. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://partners.nytimes.com/library/tech/00/12/biztech/technology/13sork.html>

## **Lycos**

Parmi tous les sites Web apparus à la fin des années 90, Lycos est sans doute l'un des plus connus. Son nom est inspiré de celui d'une espèce d'araignée : Lycosidae.

Le site fut le fruit d'un projet de recherche lancé en 1994 par le Dr. Michael Mauldin et son équipe de chercheurs au sein de la Carnegie Mellon University Center de Pittsburgh.

Le signe distinctif de Lycos est évidemment le fameux labrador noir. Erik-Marie Bion, directeur marketing de la société, expliquait<sup>44</sup> : « L'idée du chien qui va chercher sur la Toile tout ce qu'on lui demande a été trouvée par l'agence de publicité de Lycos USA, Bozell. Cette idée cadrerait parfaitement avec le concept de Lycos, le meilleur ami de la recherche sur Internet ».

Entre 1994 et 1996 le site passe de 54'000 documents référencés à plus de 60 millions. Ce chiffre faisait de Lycos le plus grand moteur de recherche de l'époque. La fameuse phrase « Go to get it ! » sera même déposée par la firme au labrador.

La compagnie bénéficia également d'un apport en capital.

Le développement rapide de Lycos aboutissait à son entrée sur le NASDAQ le 2 avril 1996. Ce fut même l'entrée en bourse la plus rapide de toute l'histoire du NASDAQ intervenant seulement 2 ans après la création de la société. Lycos a été la première compagnie internet profitable en 1997.

Selon le Form S-3 remis en janvier 2000 à la Securities and Exchange Commission américaine dans le cadre d'une nouvelle émission d'actions, il est précisé<sup>45</sup> : « Lycos Network est l'une des destinations online les plus visitées du monde, attirant un utilisateur américain d'Internet sur deux en 1999 » (notre traduction).

---

<sup>44</sup> RUBAT DU MERAC, Baptiste, 2009. Lycos : De sa grandeur à sa décadence. Journaldunet.com. 21 janvier 2009. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.journaldunet.com/ebusiness/le-net/dossier/lycos-de-sa-grandeur-a-sa-decadence/le-meilleur-ami-de-la-recherche-sur-internet.shtml>

<sup>45</sup> FORM S-3, 2000. Form S-3 registration statement under the Securities Act of 1993. 4 janvier 2000. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.nasdaq.com/markets/spos/filing.ashx?filingid=1061268>

Toujours selon ce même document, les revenus de Lycos sont principalement issus de la publicité online et du e-commerce. Il précise<sup>46</sup> : « Selon Forrester Research, le marché de la publicité en ligne devrait croître de \$3.3 milliards en 1999 à \$33.1 milliards en 2004 ». Lycos attirait de nombreux annonceurs tels que Dell, Intel, Motorola ou encore Johnson & Johnson.

Au niveau du e-commerce, le document indique que la compagnie générait ses revenus par deux moyens distincts. Le premier consistait à intégrer des offres de produits et services directement via sa plateforme de recherche. A l'image de ce que fait Google aujourd'hui. Le deuxième fut de lancer leur propre site de vente en ligne LYCOShop en octobre 1999. Ce site offrait l'accès aux produits de plus de 2'000 vendeurs.<sup>47</sup>

Lycos a évidemment cherché à se développer par de nombreuses acquisitions. Parmi les plus connues chez nous, on retrouve le portail de discussions en ligne Caramail symbole de toute une génération. L'acquisition aura coûté au groupe 674 millions d'euros en septembre 2000.<sup>48</sup>

Cependant, le 16 mai 2000 au plus haut de la bulle internet, Lycos va se faire racheter par la société Terra Networks filiale de Telefonica pour \$12.5 milliards selon le site de la chaîne américaine CNN<sup>49</sup>. Toujours selon la même source, ce montant représente près de 20 fois la valeur de Lycos lors de son entrée en bourse. Lycos fut renommé « Terra Lycos » aux Etats-Unis et « Terra Networks » en-dehors du sol américain. CNN précise encore que la relation stratégique entre Telefonica et le groupe média allemand Bertelsmann conduit à un accord entre ce dernier et Terra Lycos selon lequel il achèterait pour \$1 milliard en espaces publicitaires sur 5 ans.

---

<sup>46</sup> FORM S-3, 2000. Form S-3 registration statement under the Securities Act of 1993. 4 janvier 2000. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.nasdaq.com/markets/spos/filing.ashx?filingid=1061268>

<sup>47</sup> réf.46

<sup>48</sup> RUBAT DU MERAC, Baptiste, 2009. Lycos : De sa grandeur à sa décadence. Journaldunet.com. 21 janvier 2009. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.journaldunet.com/ebusiness/le-net/dossier/lycos-de-sa-grandeur-a-sa-decadence/le-meilleur-ami-de-la-recherche-sur-internet.shtml>

<sup>49</sup> KLEINBARD David, 2000. Lycos in \$12.5B deal. Money.cnn.com. 16 mai 2000. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://money.cnn.com/2000/05/16/europe/terra/>

En 2004, l'impact de l'éclatement de la bulle internet va conduire à la revente de Lycos au groupe sud-coréen Daum Communications Corp. pour seulement \$95 millions selon Jennifer Valentino-Devries du Wall Street Journal.<sup>50</sup>

Finalement, Lycos sera cédé pour \$36 millions au groupe indien de marketing Ybrant Digital en août 2010.

Aujourd'hui, l'adresse Lycos.com renvoie toujours à son moteur de recherche. Selon son site, la compagnie emploie à ce jour 500 personnes travaillant dans 24 bureaux répartis dans le monde entier. La société est cotée sur le marché indien NSE à 31.15 roupilles indiennes (équivalent à \$0.50). En guise de comparaison, le titre valait plus de \$90 au début des années 2000.

## **Theglobe**

La troisième des sociétés internet impactée par l'éclatement de la bulle est Theglobe. L'histoire de cette firme est très caractéristique de l'époque avec un développement extrêmement rapide suivi d'une chute brutale, conduisant à l'arrêt de son activité.

Theglobe a été créée en 1995. Comme l'indique encore aujourd'hui son site internet, il fut l'un des premiers réseaux sociaux de la toile.<sup>51</sup> A l'origine du projet nous retrouvons deux associés : Stephan Paternot et Todd Krizelman.

Selon theglobe.com<sup>52</sup> : « Le site a été lancé comme une communauté de membres enregistrés venants du monde entier. Le réseau offrait la liberté aux utilisateurs de personnaliser en ligne leurs expériences en publiant leur propre contenu et en échangeant avec d'autres membres ayant les mêmes intérêts » (notre traduction). Ceci n'est pas sans rappeler le géant actuel en la matière : Facebook.

D'autant plus que la genèse de Theglobe s'est déroulée dans le même contexte, à savoir deux étudiants d'une université américaine lançant un réseau de communication interne.

---

<sup>50</sup> VALENTINO-DEVRIES Jennifer, 2010. Lycos, once bought for \$12.5 billion, sells again for \$36 million. 16 août 2010. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://blogs.wsj.com/digits/2010/08/16/lycos-once-bought-for-125-billion-sells-again-for-36-million/>

<sup>51</sup> THEGLOBE.COM, 2009. About us. 2009. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.theglobe.com>

<sup>52</sup> réf.51

Stephan Paternot grandit en Suisse avant de rejoindre l'Université de Cornell aux Etats-Unis où il fit la rencontre de Todd Krizelman.

Dans son rapport annuel au 31 décembre 2000, Theglobe évoquait sa stratégie en résumant<sup>53</sup> : « Notre but est d'être la société leader d'Internet en terme de jeux et réseaux sociaux. Notre business se focalise sur la création de revenus en aidant nos partenaires à cibler les personnes qu'ils souhaitent atteindre grâce à l'adoption de notre système de communauté, grâce aux annonces et à la publicité sur notre réseau et grâce aux apports marketing directs. Nous générons également des revenus via notre boutique en ligne et catalogue pour joueurs ainsi que les abonnements à notre magazine Computer Games » (notre traduction).

Les choses sont allées si vite pour Theglobe que cette dernière fit son entrée au NASDAQ le 13 novembre 1998 soit seulement 3 ans après sa création. Le site theglobe.com rappelle que ce fut, à l'époque, la plus importante hausse pour un titre lors de son premier jour de cotation avec une envolée de 606%<sup>54</sup>. Theglobe valait du jour au lendemain \$1 milliard.

Lors de l'explosion de la bulle internet, les revenus de la publicité en ligne commencèrent à se faire plus rares. A la fin de l'année 2000, un article du Wall Street Journal indique que l'action traitait en-dessous de \$1 et que la compagnie publiait des pertes de \$103.9 millions<sup>55</sup>. Les deux associés décidèrent de vendre une partie de leur participation pour \$20 l'action afin d'investir dans une compagnie active dans la livraison de courrier : Urbanfetch.com. Cette dernière ne fit jamais son entrée en bourse.

---

<sup>53</sup> FORM 10-K. 2000. Annual report for the fiscal year ended December 31, 2000. Theglobe.com, Inc. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://quote.morningstar.com/stock-filing/Annual-Report/2000/12/31/t.aspx?t=PINX:TGLO&ft=10-K405&d=fcd494d0e224b0db>

<sup>54</sup> THEGLOBE.COM, 2009. About us. 2009. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.theglobe.com>

<sup>55</sup> DUGAN, lanthe Jeanne et LUCCHETTI, Aaron, 2001. After becoming stars of the dot-com boom, Theglobe.com founders find fame fleeting. 2 mai 2001. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.wsj.com/articles/SB988750097459636>



En situation difficile, Theglobe tenta de se sauver en se diversifiant par le biais d'acquisitions. La firme investi notamment dans la technologie du « Voice over Internet Protocol (VoIP) » permettant de passer des appels par l'intermédiaire d'Internet, comparable aujourd'hui à Skype. La société décida d'acquérir également Tralliance Corporation, une compagnie détenant le nom de domaine « .travel ».

Tout ne se passa pas comme prévu et Theglobe fut obligé de revendre peu à peu ses acquisitions. Le chapitre final fut la revente de Tralliance qui fit de Theglobe une société fictive (« shell company »). Cependant, la société est toujours publique et le titre est encore traité sur le OTC Bulletin Board américain.

## **4.2 Analyse des chiffres clés du bilan**

Le but du tableau ci-après est de comparer les chiffres clés du bilan de Lycos et Theglobe au 31 décembre 1999 tout en incluant également une comparaison au 31 décembre 1998. L'idée est de faire ressortir deux points essentiels à savoir :

1. La croissance extrêmement rapide des deux sociétés
2. La non-profitabilité des deux sociétés malgré leur récente entrée en bourse et les montants importants de capitaux investis

Pour rappel, Lycos fit son entrée en bourse en avril 1996 soit un peu plus de deux ans avant Theglobe qui devenait public le 13 novembre 1998.

Dans les deux cas, l'IPO est intervenue moins de 4 ans après leur création.

Malheureusement, il n'a pas été possible d'inclure Boo dans cette analyse. En effet, cette dernière n'a jamais été cotée en bourse. La firme n'a donc publié aucun bilan permettant une analyse approfondie de leur situation. Cependant, il est intéressant de constater que malgré son absence des marchés publics, Boo n'a pas pour autant été préservée de l'impact causé par l'éclatement de la bulle internet.

En effet, l'absence de nouveaux capitaux n'a pas épargné les sociétés non cotées en bourse.

Tableau 1 : Analyse chiffre clés du bilan Lycos et Theglobe

USD en milliers	Lycos		Theglobe	
	1998	1999	1998	1999
<b>Chiffre d'affaire</b>	56'060	135'521	5'509	18'640
<b>Variation</b>	<b>+142%</b>		<b>+238%</b>	
<b>% revenus publi.</b>	75%	69%	89%	80%
<b>Marge brute</b>	78%	79%	62%	54%
<b>Revenus bruts</b>	43'547	106'794	3'373	10'093
<b>Variation</b>	<b>+145%</b>		<b>+199%</b>	
<b>Dépenses marketing</b>	35'036	78'807	9'401	19'352
<b>Variation</b>	<b>+225%</b>		<b>+106%</b>	
<b>% dépenses totales</b>	46%	45%	47%	31%
<b>% revenus</b>	62%	58%	171%	104%
<b>Revenus/pertes nets</b>	(28'439)	(52'044)	(16'045)	(49'600)
<b>Variation</b>	<b>+83%</b>		<b>+209%</b>	

Source : Rapports annuels des deux sociétés respectives

La première observation que nous pouvons faire est évidemment la croissance importante des revenus bruts très caractéristique des sociétés de l'Internet en plein développement.

De plus, une grande partie des revenus proviennent de la vente d'espaces publicitaires. Parmi ses clients, Theglobe compte Coca Cola, Disney, Levi's, Microsoft ou encore Visa. Cependant, il est intéressant de noter que pour les deux sociétés les revenus publicitaires sont déjà en baisse en 1999 par rapport à l'année précédente et ce avant même l'éclatement de la bulle Internet. Ces derniers affichent un recul de 75% à 69% pour Lycos et de 89% à 80% pour Theglobe.

Les revenus bruts ont augmentés sensiblement, à l'image du chiffre d'affaire. Bien entendu, le coût des marchandises vendues est très faible si l'on soustrait le chiffre d'affaire au revenu brut. Ceci peut se comprendre par le type de marchandises vendues qui consistent en un « espace publicitaire ».

Une autre observation importante valable pour les deux compagnies est l'augmentation importante des charges liées à la publicité. En effet, nous avons déjà abordé la notion de « burn rate » qui établit combien une société « brûle » de son capital dans sa propre publicité. Lycos et Theglobe dépensent un montant toujours plus conséquent dans cette activité. Lycos affichant une hausse de 225% entre 1998 et 1999 contre +106% pour Theglobe durant la même période. De plus, pour les deux sociétés ce poste correspond à près de la moitié des dépenses annuelles totales.

En 1999, Theglobe a dépensé \$8.7millions dans la publicité afin d'augmenter le nombre d'inscrits. Au 31 décembre 1999, la société avait attiré 1.2 millions de nouveaux inscrits pour l'année écoulée.<sup>56</sup>

Enfin, l'une des observations les plus importantes est évidemment le montant des pertes subies au 31 décembre 1999 pour les deux firmes. En effet, malgré une marge conséquente et des revenus bruts en nette augmentation, Lycos et Theglobe perdent de plus en plus d'argent ce qui va peu à peu éveiller les soupçons des actionnaires et autres investisseurs pour conduire à l'éclatement de la bulle quelques mois plus tard.

Lycos et Theglobe existent encore toutes les deux aujourd'hui. Lycos étant cotée sur le marché indien à moins de \$0.50 et Theglobe sur le OTC Bulletin Board américain également à moins de \$1.

### **4.3 Causes principales de la faillite et conséquences**

Lycos et Theglobe regroupent toutes les caractéristiques des sociétés internet de l'époque à savoir une croissance rapide soutenue par l'importante masse de capitaux à la disposition des investisseurs, suivie d'importantes dépenses marketing combinées à des pertes de plus en plus inquiétantes.

Comme évoqué précédemment, l'éclatement de la bulle conduisit à la faillite de nombreuses firmes et la chute du NASDAQ. Cependant, l'effet est resté concentré sur le secteur de la technologie et n'a pas impacté significativement l'économie.

---

<sup>56</sup> FORM 10-K. 2000. Annual report for the fiscal year ended December 31, 2000. Theglobe.com, Inc. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://quote.morningstar.com/stock-filing/Annual-Report/2000/12/31/t.aspx?t=PINX:TGLO&ft=10-K405&d=fcd494d0e224b0db>

## 5. Présentation Facebook, Amazon et Google

Avant de s'intéresser en détails à trois compagnies internet que nous connaissons aujourd'hui, commençons cette section par une déclaration de Jeremy Greenwood professeur en Economie à l'Université de Rochester : « Les nouvelles technologies prennent du temps pour être reconnues comme utiles afin d'être adaptées à des fins pratiques par la première vague d'utilisateurs. Cela peut prendre 20 ans pour voir les effets arriver » (notre traduction).

Il semble que Greenwood avait raison. En effet, en considérant qu'Internet a commencé à être utilisé au milieu des années 90, il faudrait attendre 2015 pour voir des effets positifs sur la productivité.

Dans cette section, nous allons nous intéresser à trois « poids lourds » de l'Internet aujourd'hui à savoir : Facebook, Google et Amazon.

### 5.1 Présentation générale

#### Facebook

Parmi les « success stories » liées au monde d'Internet, celle de Mark Zuckerberg, créateur de Facebook, est bien connue du grand public. Cette histoire est tellement populaire qu'elle fut même l'objet d'un film « The Social Network » sorti en 2010.

Un article du Guardian publié en 2007 par Sarah Philips précise que Mark Zuckerberg était étudiant en psychologie à l'Université de Harvard lorsqu'il lança « The facebook », selon son nom original, en février 2004. Le nom provient du titre des formulaires distribués aux étudiants de première année sur lequel ils indiquaient leurs détails personnels. Le réseau social était initialement destiné à l'usage interne des étudiants de Harvard.

Sarah Phillips précise qu'en 24 heures le nombre d'inscrits était déjà de 1'200. Au 31 décembre 2004 Facebook comptait 1 million de personnes actives sur le réseau social.<sup>57</sup>

---

<sup>57</sup> PHILLIPS, Sarah, 2007. A brief history of Facebook. Theguardian.com. 25 juillet 2007. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.theguardian.com/technology/2007/jul/25/media.newmedia>

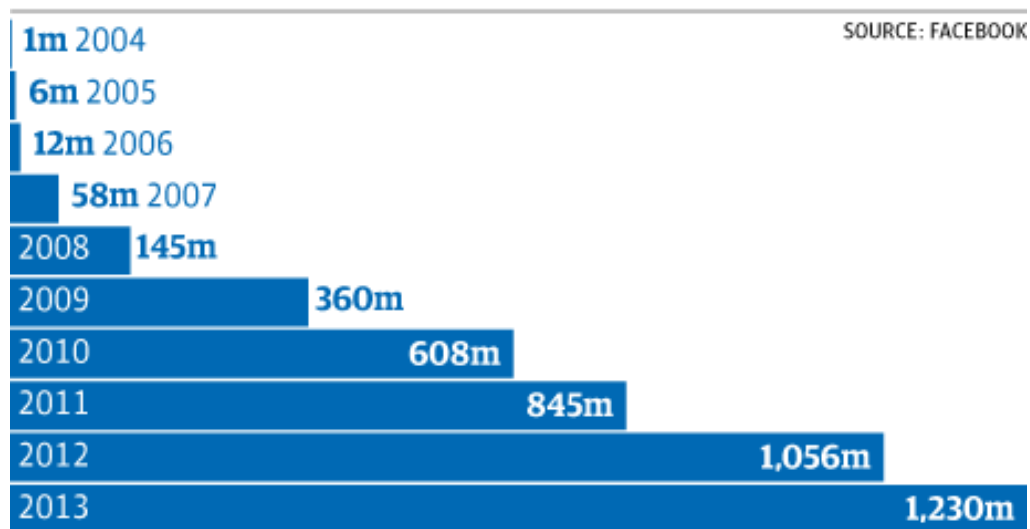
Le réseau allait alors s'étendre à d'autres Universités pour ensuite devenir Facebook.com en août 2005. Sarah Phillips précise que l'adresse fut achetée \$200'000 à l'époque<sup>58</sup>. La création de Facebook fut aussi marquée par de nombreuses rumeurs prétendant que Mark Zuckerberg ne fut pas le seul créateur du réseau social. Ces rumeurs aboutirent même à des procédures judiciaires notamment entreprises par les frères Winklevoss accusant Zuckerberg d'avoir copié leur idée.

C'est en 2006 que Facebook s'ouvre à tout le monde. Chacun pouvant alors créer son propre profil et « se connecter » avec ses amis. A cette époque Zuckerberg aurait reçu des offres de rachats à hauteur de \$2 milliards de la part de Google et Yahoo. Offres que le fondateur de Facebook déclina.

Facebook continua de voir le nombre d'inscrits augmenter de façon impressionnante. Comme l'indique le graphique ci-dessous le nombre d'utilisateurs mensuels est passé de 1 million en 2004 à 1,23 milliards en 2013.

Figure 10 : Evolution du nombre d'utilisateurs mensuels de Facebook

### Facebook monthly users



Source : [www.facebook.com](http://www.facebook.com)

<sup>58</sup> PHILLIPS, Sarah, 2007. A brief history of Facebook. Theguardian.com. 25 juillet 2007. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.theguardian.com/technology/2007/jul/25/media.newmedia>

L'une des dates marquantes dans le développement de Facebook fut sans aucun doute son entrée en bourse sur le NASDAQ le 18 mai 2012. L'opération fut la plus grosse IPO dans le secteur de la technologie pour l'époque. L'action démarra sa cotation à un prix de \$38 ce qui fit de Facebook une société évaluée à \$104 milliards.

Les chiffres impressionnants ne se limitent toutefois pas à l'IPO de la société en cette année 2012. En effet, Facebook annonça le rachat d'Instagram pour plus de \$1 milliard le 9 avril 2012. L'application de partage de photos pu immédiatement bénéficier de l'apport des ingénieurs de Facebook afin d'assurer son développement.

Enfin 2012 a également été l'année durant laquelle le site franchit la barre mythique du milliard d'utilisateurs. Elle fut précisément atteinte le 4 octobre 2012.<sup>59</sup>

Aujourd'hui, Facebook génère la plus grande partie de ses revenus grâce à la publicité. En effet, rien que durant le dernier trimestre 2014, la société a publié \$3.8 milliards de revenus dont \$3.5 milliards issus de la publicité. Avec ses 1.2 milliards d'utilisateurs mensuels, la compagnie peut se targuer de disposer d'une plateforme très attractive pour les annonceurs. Ceci d'autant plus que Facebook peut tirer profit de son immense base de données afin de cibler la publicité sur les utilisateurs les plus pertinents.

Dans son rapport annuel 2013, Facebook se revendique comme un produit permettant de se connecter et d'échanger avec ses amis mais également de se tenir informé de ce qu'il se passe dans le monde selon ses centres d'intérêts. L'entreprise met également en avant la possibilité pour ses utilisateurs d'exprimer leurs opinions et partager leurs photos ou vidéos.

Le réseau social est présent dans le monde entier. Le site annonce même qu'aujourd'hui 82.8% des utilisateurs quotidiens sont en-dehors des Etats-Unis et du Canada.

---

<sup>59</sup> ZUCKERBERG, Mark, 2012. One billion people on Facebook. Newsroom.fb.com. 4 octobre 2012. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://newsroom.fb.com/news/2012/10/one-billion-people-on-facebook/>

## Google

De tous les sites disponibles aujourd'hui sur la toile, Google est sans doute l'un des plus populaire. De nombreux internautes utilisent même le moteur de recherche comme page d'accueil.

L'une des caractéristiques principales de Google tient dans son développement. En effet, au contraire des autres sociétés ayant émergé à la fin du 20<sup>ème</sup> siècle, Google a préféré se construire sur de solides base autour d'un business plan très novateur.

Comme le raconte le site de l'entreprise<sup>60</sup>, les deux créateurs Larry Page et Sergey Brin se rencontrent en 1995 à l'Université de Stanford. Au départ, les deux hommes créent un moteur de recherche appelé BackRub qui utilisait les serveurs de Stanford. Ce dernier sera ensuite renommé Google en référence au terme anglais « googol ». Ce mot désigne le chiffre 10 à la puissance 100, autrement dit le chiffre 1 suivi d'une centaine de zéros.

Comme pour beaucoup de startups, l'histoire du moteur de recherche a démarré dans un garage. Plus précisément celui de Susan Wojcicki que les deux associés louaient afin d'y installer leurs ordinateurs.

Selon Daniel Ichbiah, ce fut le chèque de \$100'000 d'Andy Bechtolsheim, cofondateur de Sun Microsystems, qui poussa Page and Brin à fonder enfin Google Inc. le 7 septembre 1998 afin d'ouvrir un compte bancaire au nom de la société et y verser le chèque. Un an auparavant, le 15 septembre 1997, le nom « google.com » était officiellement déposé.<sup>61</sup>

Ichbiah raconte également que Page et Brin, jugeant plus pertinent d'obtenir 10 bons résultat qu'un millier de liens aléatoires, vont alors développer un algorithme à la base du fonctionnement de Google : le surpuissant PageRank. Les deux fondateurs vont alors essayer de vendre leur prototype à plusieurs acteurs de l'Internet de l'époque. David Filo, cofondateur de Yahoo!, va faire partie des personnes déclinant l'offre de Page et Brin tout en leur conseillant de développer leur propre société<sup>62</sup>.

---

<sup>60</sup> GOOGLE, 2015. Notre histoire en détail. Google.fr. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <https://www.google.fr/about/company/history/>

<sup>61</sup> ICHBIAH, Daniel , 2010. Comment Google mangera le monde. Paris : L'Archipel. ISBN : 978-2-8098-0364-8

<sup>62</sup> réf.61

Dans son livre, Ichbiah raconte également que Google fera l'objet d'un financement de \$25 millions de la part de Sequoi Capital et Kleiner Perkins. Chacun acquérant par la même occasion 10% des parts de Google.<sup>63</sup>

Michael Moritz de Sequoia et John Doerr de Kleiner Perkins auraient souhaité obtenir à eux seuls le financement ce qui fut refusé par Page et Brin. Ces derniers ne souhaitaient pas que seul un investisseur finance le développement du moteur de recherche. Cette situation était tout à fait inédite par rapport à ce qui se faisait habituellement à cette époque.

Quant aux revenus, Ichbiah précise<sup>64</sup> : « L'essentiel des revenus de Google provient de la publicité. Les promotions affichées par Google existent sous trois formes ».

La première sont les AdWords. Ces derniers signifient « mots clés publicitaires » et constituent une source de revenus majeure pour le moteur de recherche.

En effet, ces mots permettent l'affichage de liens commerciaux en lien direct avec la requête de l'internaute. Ce procédé évite l'affichage de bandeaux publicitaires inopportuns à l'image de ce que proposait à l'époque les concurrents de Google. Ichbiah indique<sup>65</sup> : « Amazon avait dépensé \$9.5 millions par mois pour 913'341 AdWords » au cours du premier semestre 2009. Mais Google tire le maximum de profits des AdWords dans le fait que ces derniers sont vendus selon un système d'enchères. De plus, Page et Brin ont voulu que la popularité des sites arrivant en tête de liste entre également en ligne de compte. Pour ce faire, un calcul semblable à celui de PageRank est utilisé.

Ichbiah illustre ce modèle par un exemple<sup>66</sup>. Imaginons deux sociétés vendant des séjours de vacances. L'une « Plaisir des îles » est moins populaire que « Excursions Vacances ». Le modèle de calcul selon la popularité, autrement dit le nombre de clics, sera le suivant :

- 1'200 clics facturés 2.20 euros sur Plaisir des îles
- 1'500 clics facturés 2.05 euros sur Excursions Vacances

---

<sup>63</sup> ICHBIAH, Daniel , 2010. Comment Google mangera le monde. Paris : L'Archipel. ISBN : 978-2-8098-0364-8

<sup>64</sup> réf.63

<sup>65</sup> réf.63

<sup>66</sup> réf.63



La deuxième source de revenus sont les AdSense. Ces derniers sont des liens commerciaux situés sur d'autres sites. Imaginons par exemple un site de cinéma renvoyant à un site de vente de DVD. Les revenus générés par les clics sur ce site proposant des DVD seront partagés entre Google et le site d'accueil.

Enfin, la troisième source de revenus est la publicité traditionnelle.

Google est enfin lancé en ligne en septembre 1999. L'ouvrage d'Ichbiah indique<sup>67</sup> : « Entre 1999 et 2003, le chiffre d'affaire de Google a connu une progression phénoménale de 437'115%. De 220'000 dollars, il est passé à près d'un milliard ». Le système développé par Page et Brin est exceptionnel dans le sens où le modèle permet des revenus quasi automatiques.

En 2000, alors que le NASDAQ s'effondre suite à l'éclatement de la bulle internet, Google continue à se développer sans se lancer dans d'importantes dépenses de publicité ou d'achats de biens à l'image de ses concurrents. A l'heure où les moteurs de recherche se veulent très colorés et chargés en animations, Google se démarque par sa sobriété. L'entreprise réalise ses premiers bénéfices en 2001 avec un résultat positif de \$7 millions<sup>68</sup>.

Toujours selon Ichbiah, au vue de ces résultats, Moritz et Doerr pousse Page et Brin à faire entrer Google en bourse. Encore une fois, les deux associés innovent en demandant à ce que l'IPO se fasse via une « enchère à la hollandaise » (« Dutch Auction »)<sup>69</sup>. Ce système permet aux particuliers d'obtenir également des parts grâce au système d'enchère.

Le livre de Daniel Ichbiah révèle encore<sup>70</sup> : « Larry Page et Sergey Brin ont défini deux types de parts pour la société Google, afin de détenir un pouvoir de vote dix fois supérieur à celui d'investisseurs externes, leur permettant d'annihiler toute possibilité de prise de contrôle extérieure ». Le cours de Google va démarrer aux alentours \$100 le 19 août 2004. Le premier jour de cotation \$1.67 milliards entrent dans les avoirs de la société !

---

<sup>67</sup> ICHBIAH, Daniel , 2010. Comment Google mangera le monde. Paris : L'Archipel. ISBN : 978-2-8098-0364-8

<sup>68</sup> réf.67

<sup>69</sup> réf.67

<sup>70</sup> réf.67

Par la suite, Google lancera de nombreux services : Gmail en 2004, Google Maps et Google Earth en 2005 puis en 2006 le fameux rachat de Youtube pour \$1.65 milliards. L'entreprise attaquera également le marché de la téléphonie mobile en 2007 avec l'annonce du lancement d'Android.<sup>71</sup>

Le futur de l'entreprise semble assuré grâce à une stratégie diversifiée. En effet, avec le rachat de la régie publicitaire américaine DoubleClick pour \$3.1 milliards, Google peut offrir ses services à n'importe quel site indépendamment du fait que l'internaute ait utilisé le moteur de recherche ou pas.

Daniel Ichbiah souligne encore que Google est devenu aujourd'hui le numéro un de la publicité sur Internet (près de 60% de parts de marché au début de l'année 2009)<sup>72</sup>. Parmi ces plus gros annonceurs, Google compte eBay, Amazon, Expedia ou encore Lastminute.com.

Au final, Google se place comme étant l'ami du consommateur en offrant de nombreux services gratuits.

---

<sup>71</sup> GOOGLE, 2015. Notre histoire en détail. Google.fr. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <https://www.google.fr/about/company/history/>

<sup>72</sup> ICHBIAH, Daniel , 2010. Comment Google mangera le monde. Paris : L'Archipel. ISBN : 978-2-8098-0364-8

## Amazon

Des trois sociétés « contemporaines » analysées sous ce point, Amazon est la seule ayant effectué son entrée en bourse avant l'éclatement de la bulle internet.

Comme l'indique le site Fundable.com<sup>73</sup>, Amazon fut créée en juillet 1994 par Jeffrey P. Bezos. Ce dernier était employé à Wall Street lorsqu'il décida, à 30 ans, de profiter de l'émergence d'Internet pour lancer sa propre société.

Au lancement de sa compagnie, Bezos pu compter sur le soutien de ses parents. En effet, ces derniers n'ont pas hésité à utiliser leur épargne privée pour soutenir le projet de leur fils. Bezos confiait même dans une interview accordée à l'Academy of Achievement en 2001<sup>74</sup> :

*« The first initial startup capital for Amazon.com came primarily from my parents, and they invested a large fraction of their life savings in what became Amazon.com. And you know, that was a very bold and trusting thing for them to do because they didn't know. My dad's first question was, "What's the Internet?" Okay. So he wasn't making a bet on this company or this concept. He was making a bet on his son, as was my mother. So, I told them that I thought there was a 70 percent chance that they would lose their whole investment, which was a few hundred thousand dollars, and they did it anyway. »*

La réaction du père de Bezos confirme qu'Internet en était encore qu'à ses débuts en 1994.

Amazon.com était lancé sur la toile en juillet 1995. Le premier livre vendu par le site s'appelait : « Fluid, Concepts & Creative Analogies : Computer Models of the Fundamentals Mechanisms of Thought »<sup>75</sup>.

---

<sup>73</sup> FUNDABLE.COM, 2015. Amazon Startup Story. 2015. (Consulté le 12 juillet 2015).

Disponible à l'adresse : <https://www.fundable.com/learn/startup-stories/amazon>

<sup>74</sup> ACADEMY OF ACHIEVEMENT, 2001. Interview of Jeff Bezos. 4 mai 2001. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.achievement.org/autodoc/page/bez0int-1>

<sup>75</sup> AMAZON, 2015. History and Timeline. Amazon.com. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=176060&p=irol-corporateTimeline>

Comme pour Google, la firme de Venture Capital Kleiner Perkins décida en 1995 de participer au développement d'Amazon par le biais d'un apport en capital de \$8 millions<sup>76</sup>.

Seulement deux ans plus tard, en mai 1997, la société fit son entrée en bourse sur le NASDAQ. L'opération est un succès, le titre terminant sa première journée de cotation en hausse de 30% par rapport à son prix d'ouverture. L'IPO permit à Amazon de lever \$54 millions pour atteindre une capitalisation boursière de \$438 millions.

Durant l'année 1998, Amazon développait son activité en se lançant notamment dans la vente de DVD/vidéo et de musique. En effet, l'activité initiale du site se concentrait exclusivement sur la vente de livres. En octobre 1998, le site démarra ses premières plateformes internationales avec Amazon.co.uk (Royaume-Unis) et Amazon.de (Allemagne).<sup>77</sup>

En décembre 1999, toujours selon un article du site Fundable.com, Jeff Bezos obtient la prestigieuse distinction de « Personnalité de l'année » par le Time Magazine. A cette période, l'article mentionne<sup>78</sup> : « En 1999, la valeur de l'investissement de Kleiner Perkins dans Amazon générait des rendements supérieur à 55'000% » (notre traduction).

L'année suivante, Amazon étendait encore sa présence en lançant Amazon.fr (France) et Amazon.co.jp (Japon)<sup>79</sup>. Par la suite, la société poursuivit sa croissance en réinvestissant ses revenus qui progressaient d'ailleurs années après années. Le graphique ci-après confirme cet état de fait

---

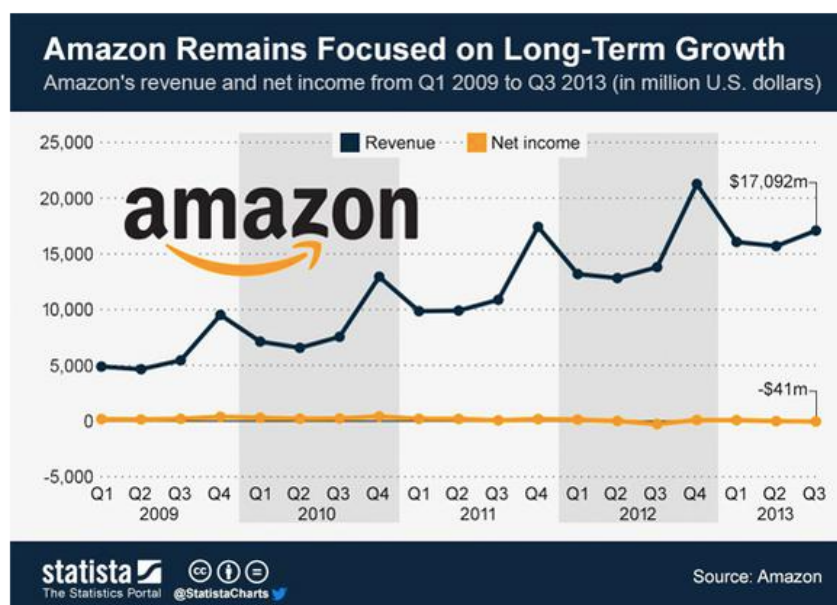
<sup>76</sup> FUNDABLE.COM, 2015. Amazon Startup Story. 2015. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <https://www.fundable.com/learn/startup-stories/amazon>

<sup>77</sup> AMAZON, 2015. History and Timeline. Amazon.com. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=176060&p=irol-corporateTimeline>

<sup>78</sup> réf.76

<sup>79</sup> réf.77

Figure 11 : Croissance des revenus vs résultat net d'Amazon



Source : FUNDABLE.COM, 2015. Amazon Startup Story. 2015. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <https://www.fundable.com/learn/startup-stories/amazon>

Amazon a survécu à l'éclatement de la bulle internet. En effet, la société était déjà bien installée et générait des revenus au moment de l'effondrement du NASDAQ. Comme l'indique Philip Coggan en 2002<sup>80</sup>: « Amazon.com a juste annoncé ses premiers profits et, en terme de service-clientèle, la société livre (littéralement) la marchandise et a établi une marque. Elle va survivre sans aucun doute » (notre traduction).

Djamchid Assadi indique même qu'Amazon a lancé un type particulier de publicité appelé « la publicité commissionnée (associates program ou affiliation en anglais). Assadi précise<sup>81</sup> : « Le principe est simple : n'importe quel site peut placer sur ses pages des liens directs avec Amazon. Ainsi, tous les sites faisant référence de près ou de loin aux livres, aux disques et aux vidéos et même les sites personnels qui proposent souvent des listes de références traitant leur sujet de passion peuvent participer à ce programme. Il leur suffit pour cela d'intégrer un lien hypertexte de la librairie à leur site, en échange, ils percevront une commission sur les ventes de livres générées par leur activité. Si le visiteur qui y clique se retrouve sur le site d'Amazon pour commander un ouvrage , le site associé touchera une commission d'environ 8% » (notre traduction). En 2010 le groupe développa l'un de ses produits forts : Kindle.

<sup>80</sup> COGGAN, Philip, 2002. Easy Money. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86197-275-0

<sup>81</sup> ASSADI, Djamchid, 2004. Les 7 modèles économiques d'internet. Paris : Gualino. ISBN 978-2-84200-585-6

## 5.2 Analyse des chiffres clés du bilan

Dans un premier temps, il paraît intéressant de procéder à l'analyse des mêmes données pour Facebook, Google et Amazon que celles étudiées pour Lycos et Theglobe. Les chiffres ci-dessous au 31 décembre 2013 et 31 décembre 2014 sont issus des rapports annuels respectifs de chacune des sociétés.

Tableau 2 : Analyse chiffres clés du bilan Facebook, Google et Amazon

USD en millions	Facebook		Google		Amazon	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Chiffre d'affaire	7'872	12'466	55'519	66'001	74'452	88'988
Variation	+58%		+19%		+20%	
% revenus publi.*	89%	92%	91%	89.5%	5%	6%
Résultat exploit.**/ revenu brut	2'804	4'994	15'403	16'496	20'271	26'236
Variation	+78%		+7%		+29%	
Dépenses marketing	997	1'680	6'554	8'131	3'045	4'207
Variation	+69%		+24%		+38%	
% dépenses totales	20%	22%	16%	16%	4%	5%
% revenus	13%	13%	12%	12%	4%	5%
Revenus/pertes nets	1'500	2'940	12'920	14'444	274	(241)
Variation	+96%		+12%		-188%	

\* Les revenus publicitaires d'Amazon sont inclus dans la partie « Other » de leurs ventes. Ce segment inclus également d'autres activités mineures de l'entreprise.

\*\* Les revenus bruts n'étant pas disponibles pour Facebook et Google, le résultat d'exploitation a été pris en compte. Par conséquent, la marge brute a été volontairement omise

Avant toute analyse, il est important de préciser que les trois sociétés n'en sont pas au même stade de leur développement. En effet, alors que Google et Amazon ont déjà plus de 15 ans d'existence, Facebook est encore en phase de croissance soutenue. Son entrée en bourse date de 2012 alors que les deux autres sociétés sont listées depuis respectivement 2004 pour Google et même 1997 pour Amazon. Ceci explique en partie la croissance importante des revenus de Facebook entre 2013 et 2014 en comparaison à Google et Amazon.

Il est intéressant de constater que les trois sociétés ont vu leurs ventes augmenter entre 2013 et 2014. Pour Facebook et Google, les revenus issus de la publicité constituent pratiquement l'intégralité de leur chiffre d'affaire. Amazon se trouve dans la situation inverse. En effet, le site réalise son chiffre d'affaire grâce à la vente en ligne de produits tels que les livres ou les DVD par exemple. Google, de son côté, précise que ses revenus ont augmenté de \$8'509 millions entre 2013 et 2014 grâce principalement à son système de « paid clicks ».

Au niveau des dépenses marketing, Facebook occupe évidemment la première place en terme de hausse étant donné sa phase de développement. La société indique dans son rapport annuel que l'augmentation de ces dépenses de \$683 millions entre 2013 et 2014 est principalement due à l'augmentation du nombre d'employés dans le département marketing de Facebook.

Sans surprise, les dépenses marketing occupent une part plus importante des dépenses totales pour Facebook et Google que ce n'est le cas pour Amazon. Cependant, ces pourcentages semblent dérisoires en comparaison au 40% vus pour Lycos et Theglobe.

Toutefois, la part des revenus issus de la publicité demeurent autant voir même plus importantes pour Facebook et Google que ce n'était le cas pour Lycos et Theglobe. La grande différence réside évidemment dans le fait qu'aujourd'hui les sociétés parviennent à gagner de l'argent. Les business models ainsi et le mode de capture des revenus paraissent aujourd'hui bien plus efficaces.

Au niveau du résultat net, Facebook et Google affichent tous les deux des bénéfices nets en progression par rapport à 2013. De son côté Amazon a du faire face à une année plus difficile en 2014.

## 5.3 Croissance sur les 10 dernières années vs indicateurs

### NASDAQ

Personne n'ignore le fait que 2008 fut marquée par la faillite de Lehman Brothers et un effondrement généralisé des marchés financiers. Lors de cette phase de recul des indices boursiers, Lycos et Theglobe n'étaient déjà plus les géants de l'Internet du passé. Quant à Facebook, son capital n'était pas encore public. En revanche, Amazon et Google ont vécu cette phase difficile.

Google semble avoir plutôt bien résisté. Sur les 10 dernières années, Google performe même mieux que son indice le NASDAQ. En effet, alors que ce dernier affiche une performance de +144.72%, Google a progressé de +297.41%. Il semble donc que la crise n'ait pas particulièrement affecté Google.

Figure 12 : Performance de Google vs NASDAQ sur les 10 dernières années



Source : <http://www.google.com/finance?chdnp=1&chdd=1&chds=1&chdv=1&chvs=maximized&chdeh=0&chfdeh=0&chdet=1434890581898&chddm=2074&chls=IntervalBasedLine&cmpto=INDEXNASDAQ%3A.IXIC&cmptdms=0&q=NASDAQ%3AGOOGLE&ei=U7GGVcnPMYm3sQGQj4HoDw>



En ajoutant Amazon sur le graphique, le résultat est encore plus surprenant.

Figure 13 : Performance de Google vs Amazon vs NASDAQ sur les 10 dernières années



Source : <http://www.google.com/finance?q=NASDAQ%3AGOOG&ei=obiGVYGFKImAsgGV3oLIaAg>

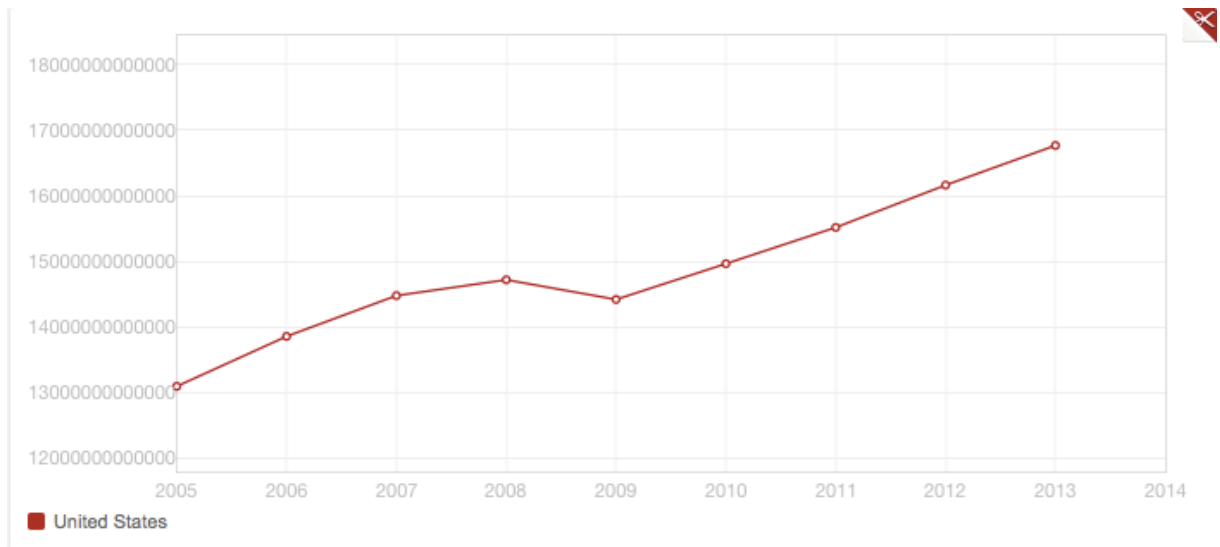
Amazon affiche une performance de +1'144.41% sur les 10 dernières années contre +144.72% pour le NASDAQ. Les deux valeurs observées ont donc significativement surperformé l'indice sur l'ensemble des 10 dernières années. On peut dès lors penser que la solidité de ces deux sociétés leur permet de surmonter une crise financière majeure telle que celle qui éclata en 2008.

Les raisons à cela peuvent être multiples. Cependant, une observation ressort en premier. Ces deux compagnies étaient déjà profitables au moment de leur entrée en bourse. Les bénéfices affichés permettaient aux actionnaires de se montrer confiants en l'avenir des deux firmes. Même en période de mouvements importants sur les marchés, les deux sociétés affichaient des revenus en croissance. Google par exemple reportait des revenus en hausse de 9% au 31 décembre 2009 par rapport à 2008 coïncidant avec l'effondrement des marchés. De son côté Amazon annonçait des ventes en hausse de 27% à fin 2009 en comparaison à 2008. Ces chiffres sont susceptibles de rassurer les investisseurs et ce particulièrement en période de crise financière.

## PIB américain

Le graphique ci-dessous de la Banque Mondiale témoigne de la croissance de l'économie américaine sur les 10 dernières années. Excepté le recul de 2009, le PIB américain n'a cessé de croître affichant une hausse de près de 30% depuis 2005

Figure 14 : Evolution du PIB américain depuis 2005



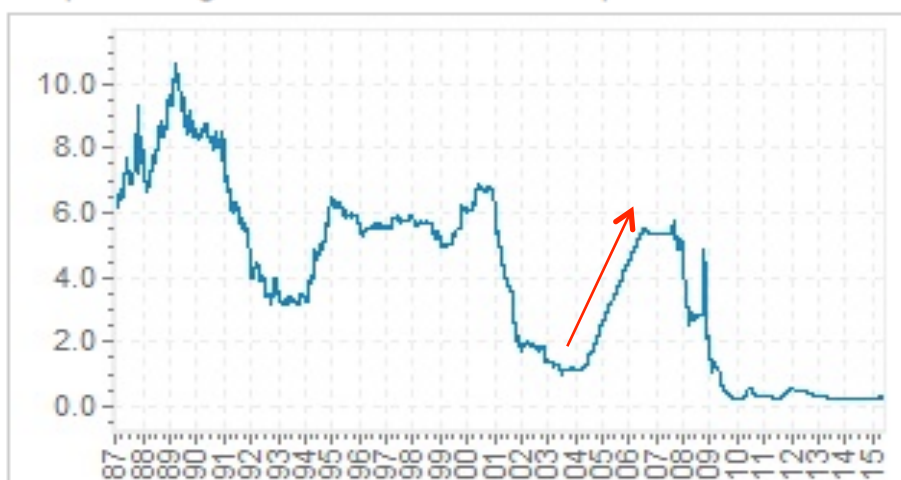
Source : <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/countries/US?display=graph>

Il va s'en dire que la croissance et donc une économie en bonne santé est favorable au marché des actions. Les entreprises vont réaliser des profits plus importants et donc voir leur titre en hausse sur le marché. Les investisseurs se montrent également plus confiants et auront tendance à augmenter leur exposition dans des classes d'actifs plus risqués comme les actions par exemple.

## Evolution des taux d'intérêt et inflation

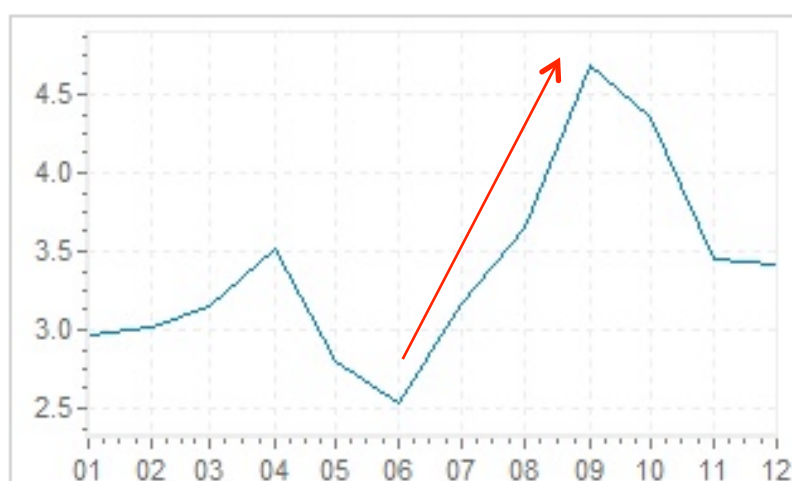
Figure 15 : Libor 3 mois et inflation aux Etats-Unis

Graph of long-term interest rate development



Source : <http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/american-dollar/2015.aspx>

Chart CPI United States 2005



Source : <http://www.global-rates.com/economic-indicators/inflation/2005.aspx>

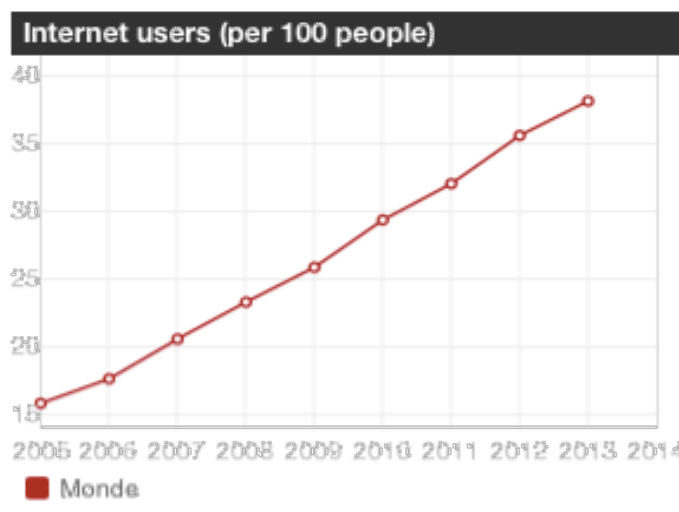
Comme le montrent les deux graphiques ci-dessus, l'année 2005 fut marquée par une hausse des taux aux Etats-Unis. L'explication se trouve dans le deuxième graphique montrant l'évolution de l'inflation américaine. Cette dernière démarrait une forte tendance haussière dès la fin 2005, la Fed s'est vue obligée de monter ses taux directeurs afin de contrôler le mieux possible cette hausse.

Il est intéressant de noter que ce relèvement des taux n'a pas freiné la croissance de Google et Amazon. Le graphique étudié en page 42 montre que la tendance haussière semble plutôt insensible à ces mouvements de taux consécutifs à la hausse de l'inflation aux Etats-Unis. En effet, mathématiquement, une hausse des taux devrait entraîner une baisse du cours des actions.

## Utilisateurs d'Internet dans le monde

Depuis 2005, le nombre d'utilisateurs d'Internet dans le monde ne cesse d'augmenter. Comme le témoigne le graphique ci-dessous de la Banque Mondiale, ce nombre est passé d'environ 15 utilisateurs pour 100 personnes dans le monde en 2005 à près de 40 en 2013 (+166%).

Figure 16 : Pourcentage d'utilisateurs d'Internet pour 100 personnes



Source : <http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/IT.NET.USER.P2/countries?display=graph>

Cette hausse explique en partie la croissance importante de Google et Amazon ces 10 dernières années. Le premier étant devenu le moteur de recherche le plus utilisé au monde et le second faisant partie des leaders du commerce en ligne. Ce n'était malheureusement pas le cas en 2000 où Internet n'en était encore qu'à ses débuts auprès du grand public.

Globalement, il est intéressant de constater que malgré les « secousses » ayant entraîné d'importants mouvements sur les marchés durant les 10 dernières années, Google et Amazon ont vu leur croissance se maintenir. Au contraire des sociétés n'ayant pas survécu à l'explosion de la bulle internet de 2000, ces deux firmes semblent posséder de solides fondamentaux qui attirent les investisseurs. A l'opposé des premières sociétés « dotcoms » dont la rentabilité ne semblait être qu'un critère secondaire au moment d'investir. Il convient de rappeler qu'Amazon avait déjà survécu à l'éclatement de la bulle internet en 2000.

Google et Amazon disposent toutes deux d'un business model leur permettant de supporter d'importants mouvements de marchés semblables à celui de 2008 par exemple.

## 6. Comparaison Facebook-Google- Amazon vs Boo Lycos-Theglobe

### 6.1 Comparaison des chiffres clés

En comparant les chiffres de la section 4.2 pour Lycos et Theglobe avec ceux de Facebook, Google et Amazon analysés sous la section 5.2 plusieurs observations sont à relever :

1. Croissance du chiffre d'affaire
2. Part des revenus publicitaires par rapport au chiffre d'affaire
3. Part des dépenses marketing par rapport aux dépenses globales
4. Variation de ces dépenses marketing
5. Part des dépenses marketing par rapport aux revenus
6. Revenus ou pertes nets

#### 1. Croissance du chiffre d'affaire

Pendant la période précédant l'éclatement de la bulle internet, Lycos et Theglobe affichaient toutes les deux une croissance des revenus à trois chiffres alors que toutes deux perdaient de l'argent. Cette situation fut très caractéristique de la période ayant conduit à la formation de la bulle des « dotcoms ».

Aujourd'hui, même Facebook qui fit son entrée en bourse il y a moins de trois ans affichent une croissance de ses revenus de 58% mais déjà des résultats positifs en terme de revenus nets.

Il va sans dire que lorsque une société n'est pas profitable malgré une croissance très importante de ses ventes, les actionnaires perdent rapidement patience et se tournent vers un secteur plus profitable.

La fin des années 90 a bénéficié de l'effet d'euphorie liée à l'apparition d'Internet. Cette euphorie a fait naître de grands espoirs de revenus futurs qui se sont vite avérés infondés.

#### 2. Part des revenus publicitaires par rapport au chiffre d'affaire

Avant de discuter plus en détails ce point, il convient de distinguer les sociétés de type « réseaux sociaux » ou « moteurs de recherche » pour lesquelles la publicité est la source principale de revenus, des sociétés faisant de la vente en ligne.

Pour ces dernières le produit des ventes de produits est évidemment l'élément principal du revenu.

Pour la cohérence de l'analyse, nous ne tiendrons pas compte d'Amazon dans cette section. Cette dernière générant, à l'inverse des 4 autres, ses profits grâce à la vente en ligne de produits.

La première observation pouvant être faite est que Google et Facebook semblent aujourd'hui générer une part plus importante de leurs revenus grâce à la publicité. Sachant que Lycos et Theglobe dépendaient aussi des revenus publicitaires, il serait possible d'en déduire que Facebook et Google disposent aujourd'hui simplement d'outils plus performants afin de capturer ce type de revenus. C'est par exemple le cas pour Google avec son système d'AdWords.

Facebook dispose également d'outils plus efficaces notamment en ce qui concerne l'exploitation de leur immense base de données d'utilisateurs. Cette dernière est utilisée afin de cibler au mieux le consommateur renforçant donc massivement l'intérêt des annonceurs.

### 3. Part des dépenses marketing par rapport aux dépenses globales

Comme évoqué précédemment, les sociétés de la fin des années 90 se caractérisaient par ce fameux « burn rate » très élevé. Il indique quelle est la part de capitaux que la société « brûle » dans des campagnes marketing.

Tout d'abord, il n'est pas surprenant de voir un taux relativement faible pour Amazon. En effet, la société existe depuis de nombreuses années et est bien connue des internautes du monde entier. Les campagnes publicitaires sont donc moins fréquentes.

Pour Lycos et Theglobe, les dépenses marketing comptaient pour près de 50% des dépenses totales (respectivement 46% et 47% en 1998). Il s'agissait donc du principal centre de dépenses pour ces deux sociétés. Aujourd'hui, Facebook ne consacre « que » 20% des ses dépenses totales au secteur de la publicité. En effet, ce dernier arrive derrière la Recherche et Développement par exemple (36% des dépenses en 2014). Google suit la même tendance en allouant la plus grande part de ses dépenses au secteur R&D.

Les 31% affichés par Theglobe en 1999 sont trompeurs car cette année-là la société a procédé à un amortissement exceptionnel de \$20 millions augmentant donc les dépenses opérationnelles globales.

Ces chiffres peuvent aussi s'expliquer par la popularité d'Internet aujourd'hui. En effet, le bouche à oreilles permet de remplacer des coûts marketing importants. Aux prémices d'Internet, son utilisation n'était pas encore démocratisée d'où le besoin d'une campagne publicitaire plus importante et donc plus coûteuse pour les entreprises.

Néanmoins, la priorité mise aujourd'hui sur le secteur de la Recherche et Développement témoigne en partie des avancées faites dans le secteur de l'Internet. En effet, on connaît bien mieux cet outil que ce n'était le cas en 2000. Dès lors, la prise de conscience des possibilités qu'il offre pousse les entreprises à allouer une partie importante de leur budget à exploiter au mieux ces possibilités.

#### 4. Variation de ces dépenses marketing

Sur ce point, les 5 sociétés analysées possèdent le point commun de voir leurs dépenses marketing augmenter. Cependant l'amplitude de cette variation demeure bien différente.

En effet, alors que Lycos et Theglobe affichaient une hausse à trois chiffres, Facebook, Google et Amazon se montrent aujourd'hui plus raisonnables. Attention cependant à un élément important : à l'époque Lycos et Theglobe étaient en pleine phase de croissance et de développement alors que Google et en particulier Amazon pourraient aujourd'hui être considérées comme des sociétés plus « matures ».

Ceci explique sans doute pourquoi Facebook possède la variation la plus élevée des trois entre 2013 et 2014. En effet, la société ayant été créée et surtout listée plus récemment, le budget alloué aux dépenses marketing reflète sa phase de développement plus précoce.

## 5. Part des dépenses marketing par rapport aux revenus

Cet indicateur est sans doute l'un des plus parlant de la situation qui prévalait en 2000. Lycos et Theglobe consacrait une part très importante de leurs revenus aux dépenses marketing.

En 1998 et 1999 Theglobe a même réussi l'exploit de dépenser plus que son chiffre d'affaire ! Il s'agit là d'une illustration supplémentaire de ce fameux « burn rate » très significatif de l'époque. Même Lycos dépensait plus de la moitié de son chiffre d'affaire dans le segment marketing.

Les chiffres sont aujourd'hui beaucoup plus bas pour Amazon, Google et Facebook ces derniers ne dépassant pas 13%. Il s'agit là d'une différence majeure entre les sociétés « dotcoms » de la fin des années 90 et celles d'aujourd'hui.

## 6. Revenus ou pertes nets

Il s'agit encore d'un indicateur très parlant. En effet, les sociétés internet sont aujourd'hui profitables. Même Facebook qui fit son entrée en bourse il y a un peu plus de 2 ans publie de solides résultats positifs et surtout en progression entre 2013 et 2014.

L'une des caractéristiques des sociétés s'étant développées avant l'explosion de la bulle des « dotcoms » est qu'elles n'étaient pas encore parvenues à gagner de l'argent au moment de leur entrée en bourse. Theglobe, malgré une croissance de ses revenus de 238% entre 1998 et 1999, augmentait significativement ses pertes de plus de 209%. Ceci notamment suite aux dépenses marketing en forte hausse comme évoqué ci-dessus.



## 7. Risque de bulle aujourd'hui

### 7.1 Qu'est ce qu'une bulle ?

Avant d'entrer dans la phase d'analyse devant permettre de déterminer si un risque de bulle existe aujourd'hui, il convient de définir précisément le terme de « bulle ».

Selon Frederic Mishkin<sup>82</sup>, lors d'une bulle: « Le prix des actifs sur le marché des valeurs mobilières et sur le marché immobilier peut grimper à des niveaux très supérieurs à celui qui correspond à leurs déterminants économiques fondamentaux, par l'effet des attitudes psychologiques des investisseurs. Alan Greenspan, lorsqu'il présidait la Réserve fédérale, parlait d'exubérance irrationnelle. Le résultat de cette euphorie est une bulle du prix des actifs financiers. »

Une bulle se caractérise donc par une phase d'euphorie comme ce fut le cas à la fin des années 90 avec l'Internet. Cette phase d'euphorie détourne l'investisseur des fondamentaux et résulte en une appréciation des actifs bien au-delà de leur valeur réelle.

### 7.2 Indicateurs d'une bulle

Afin de répondre à la question centrale de ce travail : « La valorisation des sociétés internet d'aujourd'hui est-elle le signe annonciateur d'une bulle 2.0 ? » il convient d'identifier des indicateurs permettant d'analyser la situation en 2015 et la comparer avec celle vécue à la fin des années 90.

Dans son rapport du 4 août 2011, l'analyste UBS Sundeep Gantori soulignait<sup>83</sup> : « La récente hausse des IPOs internet et des deals Private Equity à des valeurs excessives ont amplifiés l'inquiétude des investisseurs sur la probable formation d'une nouvelle bulle internet » (notre traduction).

En effet, ces deux indicateurs peuvent être les signes annonciateurs d'une nouvelle bulle des « dotcoms ». Tentons maintenant, par l'analyse de ces indicateurs, de déterminer les similitudes et différences entre la situation actuelle et celle vécue en 2000.

---

<sup>82</sup> MISHKIN, Frédéric, 2010. Monnaie, banques et marchés financiers. Paria : Pearson. ISBN : 978-2-7440-7454-7iud

<sup>83</sup> GANTORI, Sundeep, 2011. Dotcom bubble 2.0 ? 4 août 2011. Document interne à UBS SA

Les critères retenus sont :

1. Montant d'investissement en Venture Capital
2. Nombre d'IPOs de sociétés technologiques
3. Valorisation des actions des sociétés technologiques
4. Pénétration d'Internet
5. Méthode de capture des revenus
6. Situation macroéconomique

#### 1. Montant d'investissement en Venture Capital

Dans son rapport de 2011, Sundeep Gantori était formel<sup>84</sup> : « Nous pensons que la taille des investissements en Venture Capital dans les compagnies internet est un indicateur majeur afin de déterminer si une bulle se forme ou pas. Durant les plus hauts de la bulle des *dotcoms*, les investissements en Venture Capital dans les sociétés internet aux USA se montaient en moyenne à près de \$10 milliards par trimestre. Avec seulement \$2.5 milliards par trimestre actuellement, nous croyons les niveaux d'investissements plus raisonnables et donc ne signalant pas une bulle » (notre traduction).

Cependant, depuis 2011 date à laquelle cette analyse fut réalisée, les choses semblent avoir quelque peu évolué.

En effet, Richard Waters dans un article du Financial Times mentionne<sup>85</sup> : « Plus de 80 startups ont vu leur valorisation grimper à plus de \$1 milliard. En privé, un partner de l'une des principales sociétés de Venture Capital de la Silicon Valley admit que si certaines sociétés de son portefeuille évaluée à plus de \$1 milliard justifiait leur valorisation, d'autres clairement pas » (notre traduction).

Cette situation n'est pas s'en rappeler celle de 2000 durant laquelle de nombreuses sociétés ont vu leur valorisation prendre l'ascenseur alors qu'elles n'étaient encore qu'au stade de startups ne générant aucun profit.

Comme évoqué plus haut, le montant d'investissements en Venture Capital est un indicateur important.

---

<sup>84</sup> GANTORI, Sundeep, 2011. Dotcom bubble 2.0 ? 4 août 2011. Document interne à UBS SA

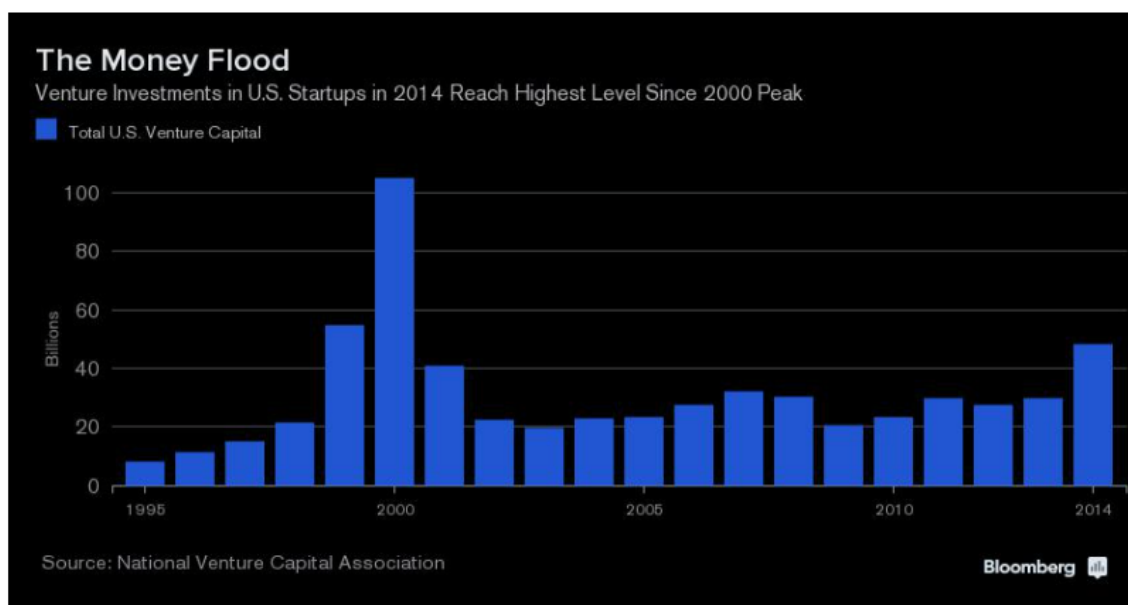
<sup>85</sup> WATERS, Richard, 2015. Dotcom history is not yet repeating itself, but it is starting to rhyme. Ft.com. 12 mars 2015. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/655d167c-c89c-11e4-8617-00144feab7de.html#axzz3gExogtNy>

A ce sujet, PricewaterhouseCoopers a publié en janvier 2015 le rapport annuel MoneyTree sur les montants investis en Venture Capital en 2014.

Selon le rapport, les Venture Capitalists ont investi \$48.3 milliards dans 4'356 deals en 2014 ce qui représente une hausse de 61% en dollars et 4% en deals par rapport à 2013. Les sociétés internet ont capturé \$11.9 milliards en 2014 ce qui représente le plus haut niveau depuis 2000. Encore plus parlant, le montant alloué aux firmes actives dans l'industrie du software a représenté le 41% du total des investissements en Venture Capital en 2014. Des niveaux jamais atteints depuis la création du rapport en 1995<sup>86</sup>.

Toujours selon le même rapport, le montant d'investissements évoqué de \$11.9 milliards en 2014 pour les sociétés internet représente à lui seul une hausse de 68% en comparaison à 2013<sup>87</sup>. Cependant, ces chiffres pourraient paraître dérisoires face aux \$105 milliards de 2000<sup>88</sup>. Malgré tout, ils représentent un plus haut depuis 2000. De quoi susciter certaines inquiétudes. Ce d'autant plus qu'ils sont en constante hausse depuis 3 ans.

Figure 17 : Montant d'investissement en Venture Capital depuis 1995



<http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-01-16/it-s-official-startup-funding-last-year-was-biggest-since-2000>

<sup>86</sup> CHACHERE, Clare, 2015. Annual Venture Capital investments tops \$48 billion in 2014, reaching highest level in over a decade, according to the Moneytree report. Pwc.com. 16 janvier 2015. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.pwc.com/us/en/press-releases/2015/annual-venture-capital-investment-tops-48-billion.jhtml>

<sup>87</sup> réf.86

<sup>88</sup> NEWCOMER, Eric, 2015. Venture funding of US startups last year was most since 2000. Bloomberg.com. 16 janvier 2015. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-01-16/it-s-official-startup-funding-last-year-was-biggest-since-2000>

Le graphique de la page précédente témoigne que nous sommes actuellement très proche des niveaux de 1999, soit un an avant l'éclatement de la bulle internet.

L'article d'Eric Newcomer fait également part de l'avis de Venture Capitalists. Par exemple, Joe Horowitz de Jafco Ventures a déclaré<sup>89</sup> : « Je pense que nous sommes dans un environnement où il y a beaucoup de choses à célébrer, mais nous atteignons un point où les montants de capitaux levés et les valorisations deviennent excessifs » (notre traduction).

Newcomer ajoute que cet avis est partagé par les autres spécialistes du domaine. En effet, Marc Andreessen de Andreessen Horowitz, Bill Gurley de Benchmark ou encore Jim Breyer de Breyer Capital ont tous reconnu que le bon temps ne devrait pas durer pour le « startup fundraising »<sup>90</sup>.

Cependant, une différence subsiste entre les sociétés internet d'aujourd'hui et celles de 2000 : les profits générés. En effet, une grande partie des compagnies recevant des fonds de Venture Capitalists parviennent déjà à gagner de l'argent. Ce qui n'était pas le cas de nombreuses sociétés lors de la bulle « dotcom ». Mark Berniker, cite Venky Ganesan de chez Menlo Ventures dans un article de CNBC<sup>91</sup> : « Ce qui fait la différence entre aujourd'hui et la dernière fois c'est que maintenant nous voyons les firmes croître en terme de revenus, profits et EBITDA et quand cela se produit vous savez que de la valeur fondamentale est en train de se créer » (notre traduction).

Selon Ganesan, lorsque tout le monde se met à parler de bulle c'est que nous ne sommes pas en situation de bulle.<sup>92</sup>

Un autre point important à considérer est le type d'investissements en Venture Capital. En effet, la part d'« early-stage investments » devrait être moins impactée en cas de correction des marchés. En effet à ce stade du développement, une société ne devrait pas faire son entrée en bourse avant plusieurs années.

---

<sup>89</sup> NEWCOMER, Eric, 2015. Venture funding of US startups last year was most since 2000. Bloomberg.com. 16 janvier 2015. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-01-16/it-s-official-startup-funding-last-year-was-biggest-since-2000>

<sup>90</sup> réf.89

<sup>91</sup> BERNIKER, Mark, 2014. Bubble 2.0 ? Venture capitalists say no. CNBC.com. 13 mai 2014. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.cnbc.com/2014/05/13/bubble-20-venture-capitalists-say-no.html>

<sup>92</sup> réf.91

En revanche, dans le cas de « late-stage investments », les valorisations sont basées sur le marché public. Une correction peut donc impacter de façon significative les valorisations des sociétés dans cette phase de « late-stage »<sup>93</sup>. Selon le rapport de PWC, c'est le « early-stage » qui a représenté le plus grand nombre de deals en 2014 avec un chiffre s'élevant à 2'165 (49.7% des deals globaux en 2014)<sup>94</sup>.

Le dernier rapport trimestriel de MoneyTree publié sur le site de la National Venture Capital Association indique que les investissements en « later-stage » se sont élevées à \$4.2 milliards durant le premier trimestre 2015 ce qui représente la plus grosse somme investie en un trimestre depuis le Q4 2000.

Aujourd'hui, le marché du Venture Capital se concentre principalement sur les logiciels. C'est d'ailleurs dans ce secteur en particuliers que les valorisations s'envolent. Prenons l'exemple de l'application Uber récemment évaluée à \$40 milliards. Selon un article de Cadie Thompson la valorisation d'Uber est passée de \$18 milliards à l'été 2014 à \$40 milliards en seulement 6 mois<sup>95</sup>. L'article précise encore qu'il existe seulement 15 sociétés du secteur de la technologie aux Etats-Unis ayant une valorisation supérieure à \$40 milliards dont les géants Facebook, Apple, Google ou encore Oracle<sup>96</sup>.

Selon Michael Yoshikami<sup>97</sup> : « La valorisation d'Uber est clairement basée sur son énorme plan d'expansion. Arrivée à un certain point, cette expansion va s'effondrer face aux lois gouvernementales et cela impactera négativement sa croissance » (notre traduction).

---

<sup>93</sup> BERNIKER, Mark, 2014. Bubble 2.0 ? Venture capitalists say no. CNBC.com. 13 mai 2014. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.cnbc.com/2014/05/13/bubble-20-venture-capitalists-say-no.html>

<sup>94</sup> CHACHERE, Clare, 2015. Annual Venture Capital investments tops \$48 billion in 2014, reaching highest level in over a decade, according to the Moneytree report. Pwc.com. 16 janvier 2015. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.pwc.com/us/en/press-releases/2015/annual-venture-capital-investment-tops-48-billion.jhtml>

<sup>95</sup> THOMPSON, Cadie, 2014. How Uber's \$40 billion could become a problem. CNBC.com. 5 décembre 2014. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.cnbc.com/2014/12/05/how-ubers-40-billion-could-become-a-problem.html>

<sup>96</sup> réf.95

<sup>97</sup> YOSHIKAMI, Michael, 2014. Why Uber at \$40 billion makes no sense. CNBC.com. 8 décembre 2014. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.cnbc.com/2014/12/08/why-uber-at-40-billion-makes-no-sense-commentary.html>

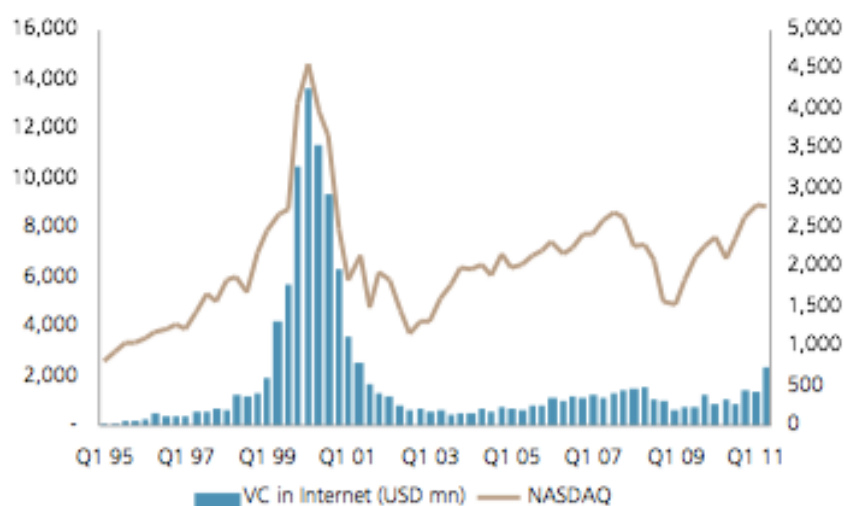
En résumé, les montants d'investissement en Venture Capital sont de retour à des niveaux pareils à ceux de 1999 et 2000. L'industrie d'Internet aussi bien que celle des softwares ont toutes deux retrouvé les plus hauts de 2000.

Une différence subsiste tout de même : aujourd'hui les sociétés recevant l'apport des Venture Capitalists réalisent pour certaines déjà des profits.

Un autre point intéressant est l'importance prise par les softwares. En effet, ces derniers occupent aujourd'hui la première place des investissements en Venture Capital. Il semble également que les sociétés du secteur ont vu leur valorisation prendre l'ascenseur durant les derniers mois. Nous avons pu voir l'exemple d'Uber ou encore Snapchat. L'application d'échange de photos étant aujourd'hui évaluée entre \$16 et \$19 milliards<sup>98</sup>.

Il en vient dès lors à se demander si les valorisations records caractéristiques des sociétés internet en 2000 se seraient pas répandues aujourd'hui aux softwares. Il semble en effet que la valorisation record d'Uber s'explique principalement par son potentiel de croissance. Ceci n'est pas sans rappeler le cas d'Internet au début du siècle. Le dernier rapport trimestriel de MoneyTree indique que durant le deuxième trimestre 2015, \$7.3 milliards ont été investi dans le software contre \$5 milliards dans les firmes internet<sup>99</sup>.

Figure 18 : Montant en Venture Capital investi dans l'Internet vs NASDAQ



Source : GANTORI, Sundeep, 2011. Dotcom bubble 2.0 ? 4 août 2011. Document interne à UBS SA

<sup>98</sup> NEATE, Rupert, 2015. Snapchat values itself at \$19bn. Theguardian.com 17 février 2015. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse :

<http://www.theguardian.com/technology/2015/feb/17/snapchat-values-self-19bn>

<sup>99</sup> VEGHTE, Ben et CHACHERE, Clare, 2015. Venture Capital investing exceeds \$17 billion for the first time since Q4 2000, according to the MoneyTree report. NCVA.com. 17 juillet 2015. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse :

<http://nvca.org/pressreleases/venture-capital-investing-exceeds-17-billion-for-the-first-time-since-q4-2000-according-to-the-moneytree-report/>

Selon le graphique de la page précédente, au plus haut de la bulle de 2000 le montant annuel investi dans les sociétés internet s'élevait à près de \$100 milliards.

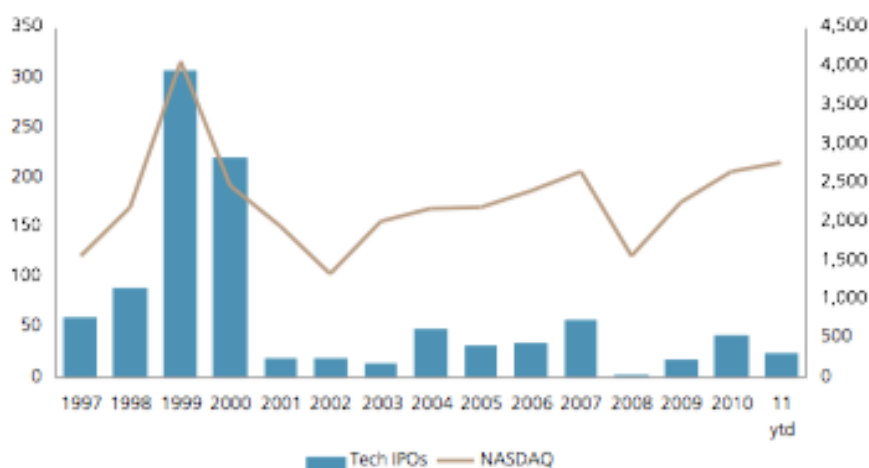
Le montant investi aujourd'hui par les firmes de Venture Capital reste encore inférieur à ceux de 2000 en ce qui concerne Internet et donc ne signale pas de bulle imminente. En revanche, le cas des logiciels est à surveiller de près.

## 2. Nombre d'IPOs de sociétés technologiques

Le nombre d'IPOs est également un bon indicateur de l'émergence d'une bulle. Selon Sundeep Gantori d'UBS<sup>100</sup> : « Durant la fin des années 90, il y avait un gros appétit au risque pour les IPOs des valeurs technologiques avec près de 308 tech IPOs en 1999 et 221 en 2000 » (notre traduction). Ces valeurs varient toutefois selon les sources bien que toute le monde semble s'accorder sur des chiffres supérieurs à 200 pour 1999 et 2000.

En août 2011, lors de la rédaction de son rapport, le nombre d'IPOs était loin des niveaux de 2000 avec un nombre aux alentours de 20 à 50 par année<sup>101</sup>.

Figure 19 : Nombre d'IPOs tech vs NASDAQ



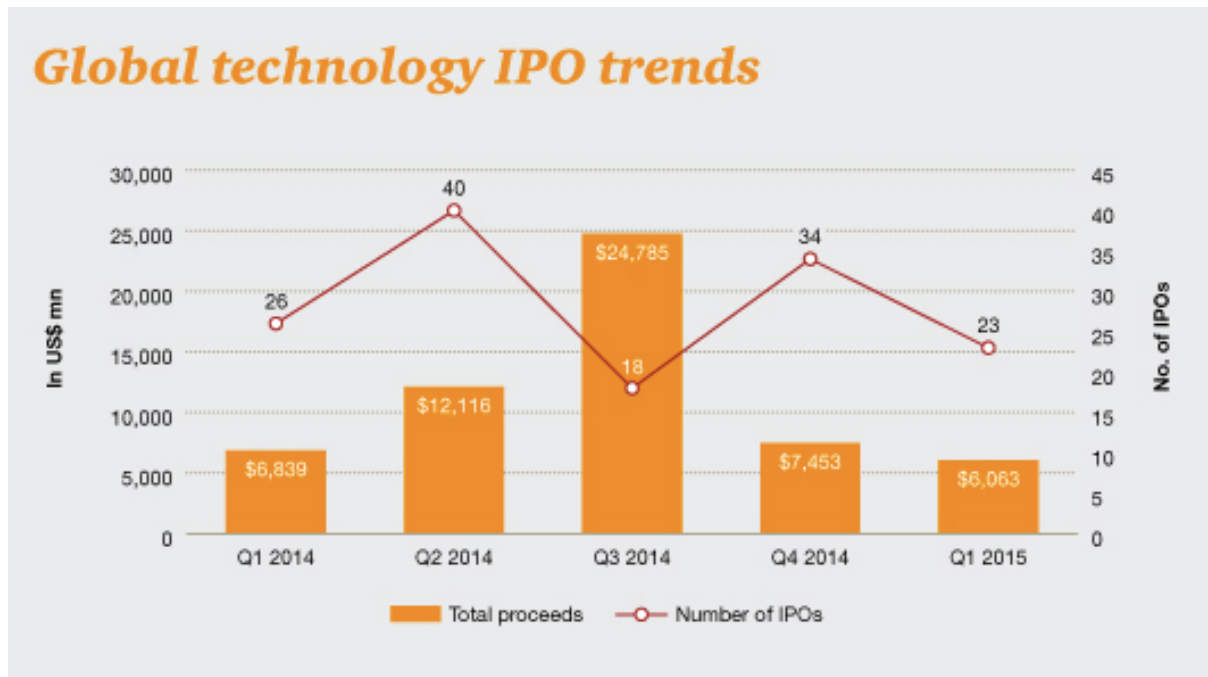
Source : GANTORI, Sundeep, 2011. Dotcom bubble 2.0 ? 4 août 2011. Document interne à UBS SA

<sup>100</sup> GANTORI, Sundeep, 2011. Dotcom bubble 2.0 ? 4 août 2011. Document interne à UBS SA

<sup>101</sup> réf.100

Depuis 2011, la tendance semble être à la hausse. Le graphique ci-dessous de PricewaterhouseCoopers confirme les chiffres pour 2014 ainsi que le premier trimestre 2015.

Figure 20 : Nombre de tech IPOs en 2014 et Q1 2015



Source : <http://www.pwc.com/gx/en/technology/publications/global-technology-ipo-review.jhtml>

En additionnant les chiffres obtenus pour 2014, nous obtenons un total de 118. Ce chiffre reste encore bien en-dessous des 200 observés lors de la bulle de 2000.

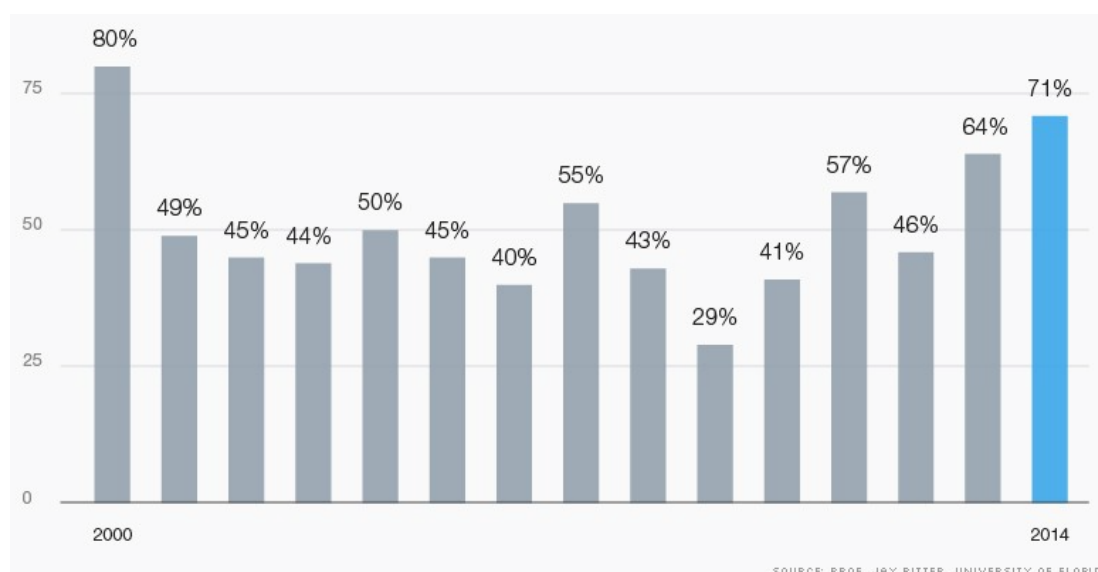
En revanche, une différence importante se situe au niveau des montants levés. En effet, selon le graphique ci-dessus le montant total pour 2014 s'élève à \$51.2 milliards. En 2000, ce dernier se situait entre \$20 milliards et \$25 milliards.



De plus, parmi le nombre élevé d'IPOs en 2014 toutes ne concernent pas des sociétés réalisant des profits. Le nombre d'entrées en bourses de firmes réalisant des pertes est d'ailleurs proche de celui de 2000.

Le graphique qui suit montre la part des sociétés ayant été listée en 2014 et ne réalisant pas de profit.

Figure 21 : Part des sociétés non profitables sur le total annuel d'IPOs 2000-2014



Source : <http://money.cnn.com/2015/02/10/investing/ipo-price-warning-dot-com-era/>

Cependant, la différence majeure avec 2000 se situe dans le fait que les valeurs technologiques ne représentaient qu'environ 25% des IPOs en 2014<sup>102</sup>. Ces dernières concernant maintenant principalement le secteur de la bio-technologie. Secteur qui d'ailleurs montre pour sa part d'inquiétants signes annonciateurs de bulle.

Globalement, le critère du nombre d'IPOs liées au secteur de la technologie ne démontre pas de signe annonciateur d'une bulle. En effet, le nombre reste relativement modéré comparé à 2000 malgré une tendance à la hausse.

<sup>102</sup> GILLESPIE, Patrick, 2015. Profitless IPOs are all the rage. Bubble alert ? 10 février 2015. Money.cnn.com. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://money.cnn.com/2015/02/10/investing/ipo-price-warning-dot-com-era/>

### 3. Valorisation des actions des sociétés technologiques

Toujours selon Sundeep Gantori<sup>103</sup> : « Le secteur global de la technologie traitait à des niveaux proche de 30x forward P/E durant 1999-2000, plus de deux fois le double des niveaux actuels de forward P/E de 13x. Ceci dit, nous pensons que l'euphorie est actuellement principalement restreinte à quelques sociétés Web 2.0 et n'a pas débordé sur le reste de l'industrie internet ou le secteur de la technologie » (notre traduction).

Il est important de préciser ce que Sundeep Gantori appelle l'industrie Web 2.0. Il s'agit d'un terme définissant les sociétés pour lesquelles l'utilisateur n'est pas seulement un client mais également un créateur de contenu. C'est notamment le cas des site d'échanges de photos ou de vidéos ainsi que les réseaux sociaux<sup>104</sup>.

Selon un article de CNN<sup>105</sup>, le P/E du NASDAQ se situait à un niveau de 175 en mars 2000. Aujourd'hui le P/E atteint tout juste 32. Nous sommes donc bien loin des records de 2000.

Le « price earning ratio » se définit par le prix d'une action divisé par le montant de profits réalisé pour chaque action (EPS pour « earning per share ») durant les 12 derniers mois. En d'autres termes, ce ratio indique combien de fois l'investisseur serait prêt à payer les bénéfices pour l'achat d'une action. S'il est élevé, il suggère des attentes de gains futures et des opportunités de croissance.

En période de bulle, l'euphorie et l'optimisme régnants sur les marchés conduisent à une surévaluation des actions et donc un ratio P/E particulièrement élevé. Les investisseurs pensent en effet que le prix d'une action se justifie par les prévisions de croissance et les profits qui en découleraient.

---

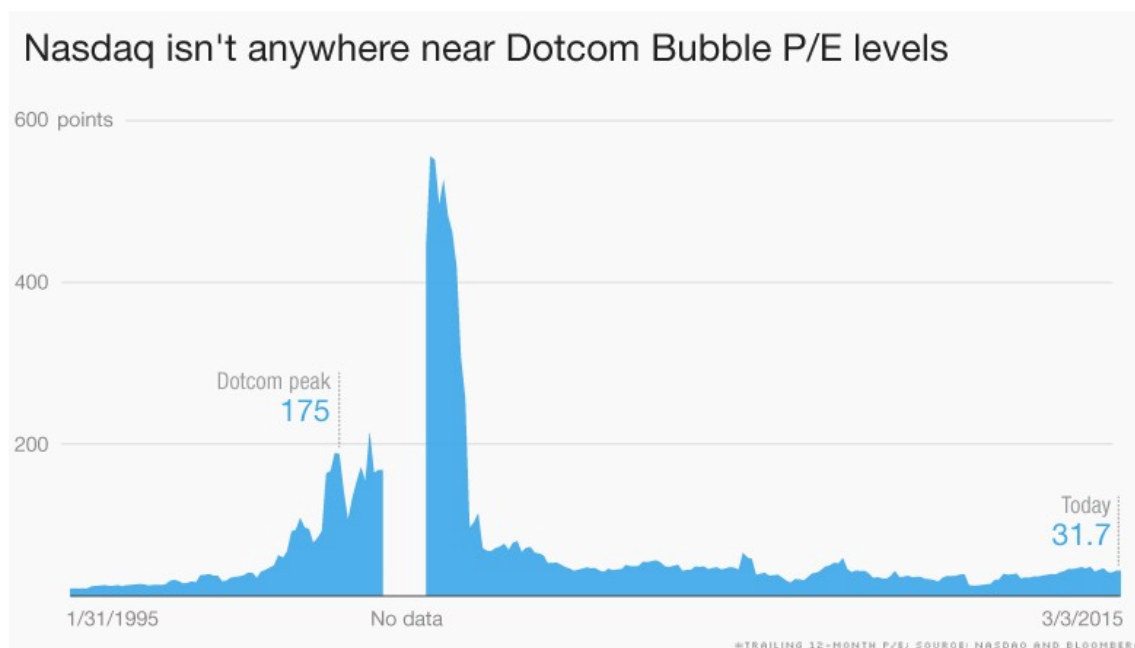
<sup>103</sup> GANTORI, Sundeep, 2011. Dotcom bubble 2.0 ? 4 août 2011. Document interne à UBS SA

<sup>104</sup> réf.103

<sup>105</sup> LONG, Heather, 2015. Tech stocks aren't at bubble levels. 10 mars 2015. Money.cnn.com. (Consulté le 25 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://money.cnn.com/2015/03/10/investing/nasdaq-5000-stocks-market/>

Le graphique ci-dessous confirme que le P/E ratio des sociétés cotées au NASDAQ est aujourd'hui bien inférieur aux niveaux de 2000.

Figure 22 : Niveau de P/E du NASDAQ depuis 1995 à aujourd'hui



Source : <http://money.cnn.com/2015/03/10/investing/nasdaq-5000-stocks-market/>

Il est intéressant de mentionner l'expression utilisée par Barry Kramer, l'un des partners chez Mountain View qui a notamment géré le rachat de WhatsApp par Facebook<sup>106</sup> : « Nous sommes dans une période d'exubérance sélective » (notre traduction). Kramer voulant dire que nous sommes actuellement dans une phase où les investisseurs sont prêts à payer 45 fois les revenus pour certaines sociétés spécifiques alors que d'autres du même secteur affichent un P/E ratio de 18.

Cette expression faisant évidemment référence à la fameuse « exubérance irrationnelle » d'Alan Greenspan en 1996.

Elle fut ensuite le titre d'un livre écrit par Robert Shiller publié en 2000 soit au plus haut de la bulle internet.

<sup>106</sup> SAITTO, Serena, 2015. This Venture Capitalist says we have entered a tech bubble. 5 mars 2015. Bloomberg.com. (Consulté le 25 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-03-05/this-venture-capitalist-is-willing-to-say-we-re-in-a-tech-bubble>

Ce dernier mentionne dans son ouvrage<sup>107</sup> : « Nous pourrions nous poser la question quel impact Internet et la révolution informatique devrait avoir sur les valorisations des sociétés existantes. Les nouvelles technologies auront toujours un impact sur le marché mais devraient-elles pour autant augmenter les valorisations des compagnies existantes étant donné que ces dernières n'ont pas le monopole des nouvelles technologies ? L'avènement d'Internet doit-il faire grimper la valeur du Dow Jones Industrial Average qui jusqu'à il y a peu ne contenait aucune valeur Internet » (notre traduction).

Encore une fois, le secteur public ne semble pas présenté de signes annonciateurs d'une bulle internet 2.0. C'est en effet plutôt du côté du Venture Capital que les valorisations atteignent des niveaux élevés.

A ce sujet, Mark Cuban, célèbre pour avoir fait fortune en investissant dans Broadcast.com, pense qu'une bulle est de retour pour les startups du secteur de la technologie<sup>108</sup>.

Sur son blog, Mark Cuban va encore plus loin en prédisant que la bulle actuelle sera encore pire que celle de 2000<sup>109</sup> : « L'unique chose pire qu'un marché avec des valorisations qui s'effondrent est un marché sans valorisation et sans liquidité. Si l'action d'une compagnie vaut ce que quelqu'un est prêt à payer pour l'acquérir, que vaut-elle s'il n'y a aucun marché pour la vendre ? » (notre traduction)

La liste de la page suivante énumère les 5 plus « grosses » sociétés de l'industrie internet en terme de valorisations par les firmes de Venture Capital.

---

<sup>107</sup> SCHILLER, Robert, 2005. Irrational Exuberance. New Jersey : Princeton University Press. ISBN : 978-0-691-12335-6

<sup>108</sup> SAIITO, Serena, 2015. This Venture Capitalist says we have entered a tech bubble. 5 mars 2015. Bloomberg.cnn.com. (Consulté le 25 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-03-05/this-venture-capitalist-is-willing-to-say-we-re-in-a-tech-bubble>

<sup>109</sup> CUBAN, Mark, 2015. Why this tech bubble is worse than the tech bubble of 2000. 4 mars 2015. Blogmaverick.com. (Consulté le 25 juillet 2015). Disponible à l'adresse : [http://blogmaverick.com/2015/03/04/why-this-tech-bubble-is-worse-than-the-tech-bubble-of-2000/?utm\\_source=feedburner&utm\\_medium=twitter&utm\\_campaign=Feed%3A+blogmaverick%2FtyiP+%28blog+maverick%29](http://blogmaverick.com/2015/03/04/why-this-tech-bubble-is-worse-than-the-tech-bubble-of-2000/?utm_source=feedburner&utm_medium=twitter&utm_campaign=Feed%3A+blogmaverick%2FtyiP+%28blog+maverick%29)

Figure 23 : Liste des 5 compagnies les plus chères selon les firmes de Venture Capital

### Industry: Consumer Internet as of July 2015

Select a company to read a full profile.

Company	Latest Valuation ▼	Total Equity Funding	Last Valuation
Uber	\$41.2 billion	\$4.6 billion	December 2014
Airbnb	\$25.5 billion	\$2.3 billion	June 2015
Snapchat	\$16.0 billion	\$1.2 billion	May 2015
Didi Kuaidi	\$15.0 billion	\$3.0 billion	July 2015
Pinterest	\$11.0 billion	\$1.3 billion	February 2015

Source : <http://graphics.wsj.com/billion-dollar-club/>

A noter la présence d'une société chinoise, Didi Kuaidi, qui est l'équivalent d'Uber en Asie.

En résumé, à la question « La valorisation des sociétés internet aujourd'hui est-elle le signe annonciateur d'une bulle 2.0 ? » le critère de la valorisation par l'utilisation du ratio P/E nous confirme que ce n'est pas le cas pour les sociétés cotées en bourse. En revanche, au niveau du marché privé, il semble que les valorisations de certaines compagnies comme Uber et Snapchat par exemple atteignent des niveaux pouvant indiquer un risque de bulle. Nous pourrions dire que nous sommes dans une phase d'exubérance sélective.

#### 4. Pénétration d'Internet

Comme nous l'avons déjà évoqué préalablement, lors de la bulle de 2000 Internet n'en était encore qu'à ses débuts. En effet, comme le précise Sundeep Gantori<sup>110</sup> : « Durant la fin des années 90, l'adoption d'Internet en était qu'à ses débuts avec seulement 250-300 millions d'utilisateurs en 2000 (4-5% de pénétration globale d'Internet). En 2011, le nombre d'utilisateurs a grandi à pas de géants pour atteindre près de 2 milliards d'utilisateurs (30% de pénétration) au niveau mondial » (notre traduction).

Depuis 2011, ce chiffre n'a évidemment pas cessé d'augmenter pour atteindre aujourd'hui 3.1 milliards d'utilisateurs selon le site Internetlivestats. La pénétration s'élève aujourd'hui à plus de 40% au niveau mondial.

<sup>110</sup> GANTORI, Sundeep, 2011. Dotcom bubble 2.0 ? 4 août 2011. Document interne à UBS SA

Le tableau ci-dessous nous renseigne sur la croissance mondiale du nombre d'utilisateurs ainsi que la pénétration.

Figure 24 : Croissance des utilisateurs et pénétration au niveau mondial

Year (July 1)	Internet Users	Users Growth	World Population	Population Growth	Penetration (% of Pop. with Internet)
2014*	<b>2,925,249,355</b>	7.9%	7,243,784,121	1.14%	<b>40.4%</b>
2013	<b>2,712,239,573</b>	8.0%	7,162,119,430	1.16%	<b>37.9%</b>
2012	<b>2,511,615,523</b>	10.5%	7,080,072,420	1.17%	<b>35.5%</b>
2011	<b>2,272,463,038</b>	11.7%	6,997,998,760	1.18%	<b>32.5%</b>
2010	<b>2,034,259,368</b>	16.1%	6,916,183,480	1.19%	<b>29.4%</b>

Source : <http://www.internetlivestats.com/internet-users/>

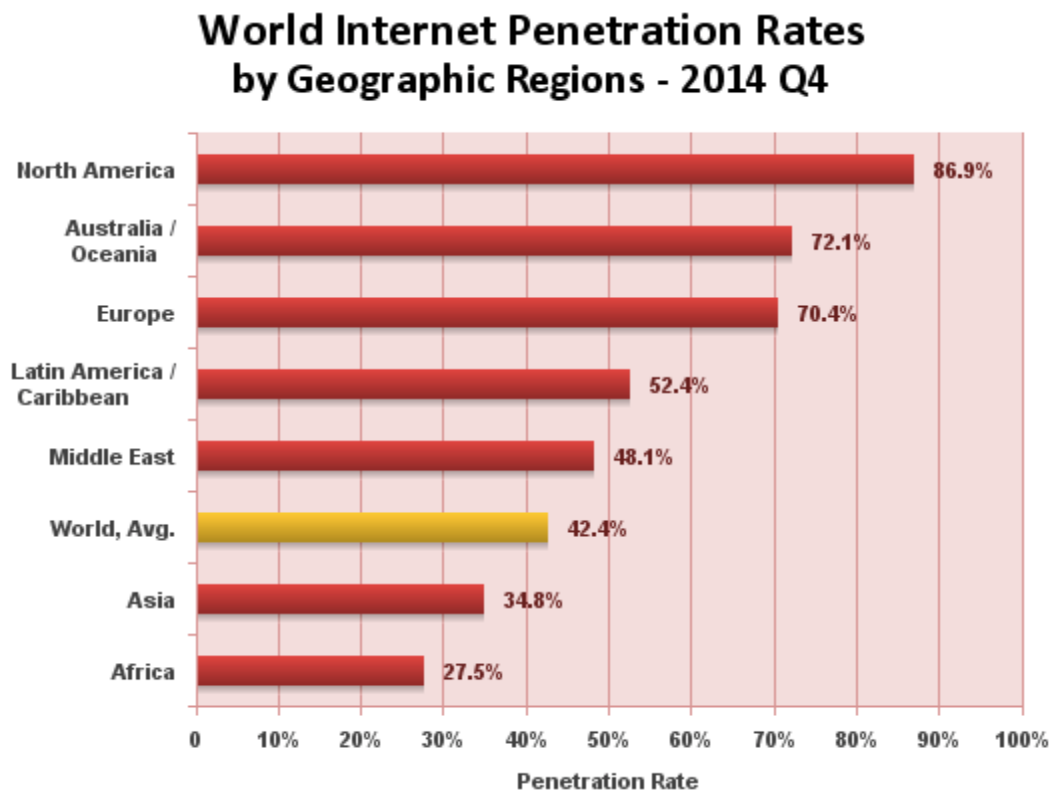
Il est cependant intéressant de noter le ralentissement de la croissance sur les cinq dernières années. Cependant, comme l'explique Sundeep Gantori<sup>111</sup> : « Nous nous attendons à ce que la pénétration continue de grimper, soutenue par la croissance des marchés émergents comme la Chine et l'Inde ainsi que l'adoption toujours plus importante des smartphones et tablettes connectés » (notre traduction).

En effet, même si la croissance des utilisateurs ralentit, la pénétration semble poursuivre une croissance stable d'environ 3% par année selon le tableau ci-dessus. Evidemment, la pénétration n'est pas la même en Amérique du Nord qu'en Afrique par exemple. Il est intéressant de constater les différences importants qui subsistent entre certaines régions du monde.

En effet, selon le tableau ci-après, l'Asie affiche encore un taux de « seulement » 34.8% et donc en-dessous de la pénétration globale d'Internet à ce jour.

<sup>111</sup> GANTORI, Sundeep, 2011. Dotcom bubble 2.0 ? 4 août 2011. Document interne à UBS SA

Figure 25 : Taux de pénétration mondial d'Internet par région



Source : <http://www.internetworldstats.com/stats.htm>

D'importantes opportunités de croissance existent donc encore pour Internet dont la pénétration est aujourd'hui largement supérieure à celle affichée en 2000. Les utilisateurs connaissent bien mieux les possibilités d'un tel outil et les opportunités de revenus qui en découlent pour les sociétés actives dans le domaine. Lorsqu'une société lance un nouveau site de vente en ligne ou un réseau social, il est aujourd'hui possible pour une part importante de la population mondiale de se faire rapidement une idée du potentiel du site en question et donc éviter un haut niveau de spéculation autour de ses possibilités.

En résumé le taux actuel de pénétration d'Internet et les possibilités de croissance qui subsistent contribuent à éloigner un risque de bulle imminent.

## 5. Méthode de capture des revenus

L'une des différences principales entre les sociétés internet d'aujourd'hui et celles de la fin des années 90 réside dans leurs capacités à générer des revenus. En effet, il semble que les business models ont beaucoup évolué en 20 ans et il est maintenant prouvé qu'il est possible de réaliser d'importants profits grâce à Internet.

Lors de la création de la bulle des « dotcoms », une attention toute relative était portée aux profits réalisés par les firmes ayant fait d'Internet l'élément central de leur business model. A cette époque, le facteur important était le nombre de vue sur le site appelé « eyeballs ». Evidemment, une fois entrée en bourse une société ne réalisant aucun profit va rapidement devoir faire face aux attentes des actionnaires.

Comme l'indique Matt Egan dans l'un de ses articles sur CNN<sup>112</sup> : « Aujourd'hui les actions technologiques semblent en croissance. Elles sont plus armées au niveau des fondamentaux que leurs pairs de 1999 et leurs valorisations sont basées sur quelque chose que les actions dotcoms dans le passé n'avaient pas : de vrais revenus » (notre traduction).

Egan ajoute encore<sup>113</sup> : « Les investisseurs n'ont pas réalisé à quel point il était important de traduire des visites sur un site en profits réels » (notre traduction).

Si l'on prend le cas de Google aujourd'hui, la compagnie dispose d'un montant de liquidités très important. Tout le contraire des sociétés de la bulle internet qui ne disposaient de guère plus que les fonds levés lors de leur introduction en bourse.

Certaines leçons du passé ont peut-être également été retenues. Facebook, par exemple, patienta 6 ans entre son ouverture au monde entier et son entrée en bourse. Le temps de s'assurer de disposer d'un business model suffisamment solide lui permettant aujourd'hui de publier des revenus annuels en hausse depuis plusieurs années. Google fit de même en résistant aux sirènes de 2000 pour ne faire son IPO qu'en 2004. L'entreprise générait déjà des profits depuis 2001.

Une fois de plus, l'inquiétude aujourd'hui se trouve au niveau du marché privé. Le célèbre Venture Capitalist Mark Andreessen a d'ailleurs déclaré<sup>114</sup> : « Quand le marché tourne, et il va tourner, nous verrons qui a nagé sans maillot : beaucoup de *high burn rates* vont se retrouver vaporisées » (notre traduction).

---

<sup>112</sup> EGAN, Matt, 2015. Why this tech party isn't like 1999. 20 février 2015. Money.cnn.com. (Consulté le 26 juillet 2015). Disponible à l'adresse :

<http://money.cnn.com/2015/02/20/investing/tech-stocks-bubble-nasdaq/>

<sup>113</sup> réf.112

<sup>114</sup> RILEY, Charles, 2014. Marc Andreessen : Spendthrift startups will « vaporize ». 25 septembre 2014. Money.cnn.com. (Consulté le 26 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://money.cnn.com/2014/09/25/investing/marc-andreessen-startup-warning/index.html?iid=EL>



En effet, en considérant une nouvelle fois le cas d'Uber il est intéressant de noter que la société a déjà levé plus de \$4.6 milliards et emploie 200 personnes à travers le monde. Cependant, la différence fondamentale avec les sociétés de 2000 est la capacité aujourd'hui de « vendre » leur base de données d'utilisateurs. En 2000, la connaissance trop limitée d'Internet ne permettait pas d'établir de business models permettant la réalisation de profits par une exploitation efficace de cette base de données par les annonceurs par exemple.

En résumé, le critère de la méthode de capture des revenus nous confirme que le risque de voir apparaître une bulle 2.0 est limité. En effet, les sociétés disposent aujourd'hui de business models efficaces et capables de rentabiliser une base de données d'utilisateurs à l'image de Facebook et Google par exemple. En 2000, les investisseurs s'intéressaient d'abord au nombre de visites sur un site avant de se pencher sur sa capacité à générer des revenus.

Une fois de plus, l'inquiétude pourrait venir du marché privé où certaines firmes évaluées à plusieurs milliards de dollars US semblent « brûler » des liquidités à un rythme qui ne serait pas sans rappeler celui de la fin des années 90.

## 6. Situation macroéconomique

Comme évoqué à plusieurs reprises, le contexte macroéconomique peut également avoir une influence considérable dans la création d'une bulle. En effet, un environnement de taux bas favorise le crédit et donc indirectement le développement des sociétés désireuses d'étendre leurs activités.

Au moment de la formation de la bulle internet, à savoir la deuxième moitié des années 90, le chômage était au plus bas aux USA. La croissance ne cessait de grimper depuis plusieurs années avec une hausse continue pendant 10 ans. La Fed en était à sa sixième hausse des taux consécutive en 2000 avec une inflation de 2.5%.

Cet environnement de taux bas durant la phase de formation de la bulle internet n'est pas sans rappeler la situation dans laquelle nous sommes aujourd'hui. En effet, la Fed devrait relever ses taux directeurs, actuellement au plus bas, durant la deuxième moitié de 2015. Le marché actions est également au plus haut, le NASDAQ ayant d'ailleurs dépassé son plus haut de 2000.

Attention toutefois à l'interprétation de cette donnée car les valorisations (P/E ratio) sont moins élevées que ce ne fut le cas en 2000.

L'inflation est également à un niveau plus bas aujourd'hui que ce n'était le cas en 2000 avec un niveau de 1.6% pour l'année 2014 selon le tableau de la page 5. La situation actuelle est donc moins avancée que celle de 2000. En effet, les taux n'ont toujours pas été remontés et l'inflation affiche un taux inférieur.

Afin de répondre à la question « La valorisation des sociétés internet d'aujourd'hui est-elle le signe annonciateur d'une bulle 2.0 ? » le critère de la situation macroéconomique nous indique que nous sommes également dans un contexte d'« easy money » pouvant conduire à un investissement massif de la part des firmes de Venture Capital. La situation macroéconomique actuelle pourrait donc être vue comme favorable à la création d'une bulle internet notamment en ce qui concerne les taux au plus bas.

### **7.3 Modèle de notation**

Afin de résumer l'analyse effectuée à l'aide des six critères sous le point précédent, il a été choisi de les regrouper dans un tableau afin de leur attribuer une notation selon qu'ils indiquent un risque de bulle imminent ou pas.

L'idée de ce tableau est de déterminer pour chacun des critères s'il est le signe annonciateur d'une bulle 2.0. L'échelle de notation se compose de 5 niveaux allant de 1 à 5, 5 représentant un critère indiquant un danger de bulle considérable.

L'échelle est établie comme suit :

- 1 : Probabilité de bulle 2.0 négligeable
- 2 : Probabilité de bulle 2.0 minime
- 3 : Probabilité de bulle 2.0 modérée
- 4 : Probabilité de bulle 2.0 élevée
- 5 : Probabilité de bulle 2.0 considérable

Cependant, les critères n'ont pas tous la même « qualité » selon s'ils constituent un fort ou faible indicateur de formation d'une bulle .

C'est pourquoi, chacun d'eux ont été pondérés de 1 à 3 selon leur force. Un critère pondéré 3 fois signifie qu'il s'agit de la meilleure catégorie d'indicateur.

Par exemple, le montant d'investissement en Venture Capital a été jugé comme étant un fort indicateur d'émergence d'une bulle. A l'opposé, la pénétration d'Internet a été vue comme un faible indicateur d'où la pondération de 1.

La pondération multipliée à la notation donne ensuite le total affiché dans la cinquième colonne du tableau.

Tableau 3 : Pondération et notation des critères indicateurs de bulle 2.0

	Commentaires	Pondération	Notation	X
<b>Montant d'investissement en Venture Capital</b>	Les montants investis par les Venture Capitalists restent encore inférieurs à 2000 bien qu'en constante hausse en ce qui concerne Internet. La situation est donc à surveiller de près et en particuliers le cas des softwares.	3	4	12
<b>Nombre d'IPOs de sociétés technologiques</b>	Le nombre d'IPOs est en hausse mais reste bien inférieur aux chiffres de 2000.	2	2	4
<b>Valorisation des actions des sociétés technologiques</b>	P/E des sociétés tech cotées en bourse est bien inférieur aux niveaux de 2000. Attention cependant au marché privé et en particuliers à certaines firmes comme Uber ou Snapchat lorsqu'elles feront leur IPO.	3	3	9
<b>Pénétration d'Internet</b>	Pénétration en constante hausse.	1	1	1
<b>Méthode de capture des revenus</b>	Les business models d'aujourd'hui sont bien plus efficaces afin de « monétiser » leur base de données d'utilisateurs.	2	1	2
<b>Situation macro-économique</b>	Taux bas et donc « easy money ». A suivre de près lorsque la Fed va hausser ses taux	2	4	8
<b>RESULTAT FINAL</b>				<b>2.77</b>

La note finale ressortant du tableau ci-dessus s'élève à 2.77. Arrondi à la plus proche valeur de l'échelle, nous obtenons 3 ce qui représente un **risque de bulle modéré**.

Le résultat de 2.77 s'obtient en additionnant les chiffres de la colonne de droite puis en le divisant par le total des pondérations :

Total colonne X = 36

/

Total colonne Pondération = 13

---

**Résultat final = 2.77**

## 8. Synthèse et recommandations

### 8.1 Synthèse des résultats

Le tableau de la page précédente nous amène à la conclusion que le risque de bulle 2.0 peut actuellement être qualifié de « modéré ». Cette conclusion intervient après l'analyse des 6 critères pouvant être perçus comme de bons indicateurs de formation d'une bulle.

Encore une fois, les montants importants investis par les firmes de Venture Capital constituent actuellement le premier critère annonçant la création d'une bulle 2.0. En effet, nous sommes aujourd'hui à des niveaux semblables à ceux de 2000.

L'autre facteur important est évidemment la valorisation des sociétés. Sur ce critère, il semble que les P/E ratios du NASDAQ sont aujourd'hui bien loin de ceux visibles lors de l'éclatement de la bulle des « dotcoms ». Mais le danger n'est pas loin. En effet, de nombreuses firmes sur le marché privé affichent des valorisations records et auront beaucoup à prouver lors de leur entrée en bourse. On pense notamment aux déjà géants Uber et Snapchat par exemple.

Cependant, la partie de description sur Boo, Lycos et Theglobe puis la comparaison effectuée avec Facebook, Google et Amazon nous a permis de comprendre à quel point les sociétés internet d'aujourd'hui disposent de business models nettement plus évolués que les anciennes « stars » de 2000. En effet, lors de la formation de la bulle des « dotcoms », la simple consultation du nombre de visites sur un site suffisait à convaincre les investisseurs. Aujourd'hui, les sociétés internet gagnent de l'argent et sont parvenues à tirer profit de leur gigantesque base de données tout en affichant de solides fondamentaux. Cette idée est encore renforcée par l'analyse effectuée sur l'évolution de Google et Amazon ces dix dernières années en comparaison au marché ou à des indicateurs macroéconomiques.

Internet est en effet beaucoup mieux connu et ancré dans le quotidien en 2015 que ce n'était le cas en 2000. En témoigne pour exemple la hausse importante du nombre d'utilisateurs et surtout du taux de pénétration au niveau mondial. Ce qui n'était basé que sur des promesses il y a 15 ans apparaît aujourd'hui beaucoup plus concret et donc évaluable quand à son potentiel à générer des revenus.

Le travail de recherche constituant la première partie de ce travail et portant sur les causes de la bulle des « dotcoms » a permis de ressortir certains éléments clés ayant servi à l'analyse. Il semblerait en effet difficile de se prononcer sur un risque de bulle 2.0 sans avoir compris au préalable les principaux éléments ayant conduit à la formation puis l'effondrement de la précédente bulle.

Ce travail de recherche a par exemple permis de faire ressortir l'importance prise par les firmes de Venture Capital dans la création d'une bulle telle que celle des « dotcoms ». Il en va de même pour le climat d'euphorie caractéristique d'une période pouvant précéder l'éclatement d'une bulle avec notamment un nombre important d'IPOs. Enfin, le comportement des sociétés et en particuliers ces montants de dépenses très importants dans des stratégies marketing appelés « burn rate ».

En résumé, au travers de ce travail nous avons tenté de comprendre ce qui s'était réellement passé en 2000, d'abord par une analyse macroéconomique en identifiant les causes de la bulle, puis une vue plus microéconomique en nous intéressant de près à trois sociétés en particuliers. Ces deux axes d'analyse comparés à la situation actuelle ont chacun démontrés que la situation vécue en 2000 et celle dans laquelle nous sommes ne sont pas pareilles.

A la question centrale de ce travail qui est : « La valorisation des sociétés internet d'aujourd'hui est-elle le signe annonciateur d'une bulle 2.0 ? » nous pouvons répondre qu'il n'existe à ce jour par de danger imminent de bulle.

## 8.2 Recommendations

Le marché des valeurs technologiques ne semble aujourd'hui pas surévalué si l'on se fie au ratio P/E. De plus, le secteur dispose d'opportunités de croissance non négligeables. En témoigne le taux de pénétration d'Internet en constante augmentation sans oublier les pays émergents comme l'Inde par exemple dont le taux est encore bien inférieur au 40% mondial.

Il semble donc que le marché de la technologie offre aujourd'hui des perspectives intéressantes pour tout investisseur croyant au potentiel d'Internet.

Cependant, il est important de garder en tête le fait que le marché actions dans son ensemble est au plus haut notamment aux Etats-Unis. De plus, une hausse des taux par la Fed est attendue pour 2015. Si l'on se fie à la formule de base de valorisation des actions qui veut que la valeur d'un titre s'obtient en divisant ses cash flows par le taux d'intérêt, une hausse des taux devrait donc impliquer une correction du marché.

L'autre point important réside dans les valorisations de certaines firmes sur le marché privé. Avant même leur entrée en bourse, ces dernières peuvent atteindre des estimations extrêmement élevées principalement basées sur un potentiel de croissance. En prenant le cas d'Uber par exemple, il n'est pas sûr que la société puisse faire face à toutes les oppositions légales susceptibles de freiner considérablement son développement et donc impacter sa valorisation.

En résumé, l'expression d'« exubérance sélective » utilisée par Barry Kramer semble avoir tout son sens en cette période. Mieux vaut bien choisir avant d'investir afin qu'en cas de retournement des marchés la société en question dispose de quoi faire face aux turbulences.

## 9. Conclusion

La réalisation de ce travail a nécessité au préalable une recherche importante d'informations et d'ouvrages permettant de comprendre au mieux la formation puis l'éclatement de la bulle de 2000.

Dans un deuxième temps, il a fallu analyser plus en détails le fonctionnement de ces sociétés n'ayant pas survécu à l'effondrement du NASDAQ de mars 2000. En comparant leur développement à celui de trois géants actuels de l'Internet il a été plus facile de cibler ce qui a contribué à leur disparition. Nous avons également pu constater que les nouveaux « colosses » du Web disposent de business models efficaces leur permettant de croître et ce malgré des indicateurs macroéconomiques pas toujours favorables.

Enfin, l'analyse de critères agissant comme indicateurs de danger de formation d'une bulle a permis d'aboutir à la conclusion finale de ce travail à savoir : **il existe actuellement un danger modéré de bulle pour les sociétés du marché public.**

Attention cependant au marché privé qui lui pourrait présenter un danger de bulle notamment suite à la valorisation importante de certaines applications et softwares.



# Bibliographie

## Ouvrages

ASSADI, Djamchid, 2004. Les 7 modèles économiques d'internet. Paris : Gualino. ISBN 978-2-84200-585-6

KETTEL, Brian, 2002. Valuation of Internet and Technology Stocks : Implications for Investment Analysis. Oxford : Elsevier Science. ISBN : 978-0-7506-5383-1

OWEN, Deborah et GRIFFITHS, Robin, 2006. Mapping the Markets. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86107-937-4

ZOOK, Matthew, 2005. The Geography of the Internet Industry. Oxford : Blackwell Publishing. ISBN : 978-0-631-23331-2

COGGAN, Philip, 2002. Easy Money. London : Profile Books. ISBN : 978-1-86197-275-0

LACOSTE, Olivier, 2009. Comprendre les crises financières. Paris : Editions d'Organisations. ISBN : 978-2-212-54322-3

ICHBIAH, Daniel , 2010. Comment Google mangera le monde. Paris : L'Archipel. ISBN : 978-2-8098-0364-8

MISHKIN, Frédéric, 2010. Monnaie, banques et marchés financiers. Paris : Pearson. ISBN : 978-2-7440-7454-7

SCHILLER, Robert, 2005. Irrational Exuberance. New Jersey : Princeton University Press. ISBN : 978-0-691-12335-6

## Documents

GANTORI, Sundeep, 2011. Dotcom bubble 2.0 ? 4 août 2011. Document interne à l'entreprise UBS SA

## **Articles Internet**

CHAFFEY, Dave, 2014. Boo.com case study – a classic example of failed ecommerce strategy. Smartinsights.com. 19 juin 2014. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.smartinsights.com/digital-marketing-strategy/online-marketing-mix/boo-com-case-study-a-classic-example-of-failed-ebusiness-strategy/>

SORKIN, Andrew Ross, 2000. From Big Idea to Big Bust : The Wild Ride of Boo.com. 13 décembre 2000. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://partners.nytimes.com/library/tech/00/12/biztech/technology/13sork.html>

RUBAT DU MERAC, Baptiste, 2009. Lycos : De sa grandeur à sa décadence. Journaldunet.com. 21 janvier 2009. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.journaldunet.com/ebusiness/le-net/dossier/lycos-de-sa-grandeur-a-sa-decadence/le-meilleur-ami-de-la-recherche-sur-internet.shtml>

FORM S-3, 2000. Form S-3 registration statement under the Securities Act of 1993. 4 janvier 2000. Consulté le 12 juillet 2015. Disponible à l'adresse : <http://www.nasdaq.com/markets/spos/filing.ashx?filingid=1061268>

KLEINBARD David, 2000. Lycos in \$12.5B deal. Money.cnn.com. 16 mai 2000. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://money.cnn.com/2000/05/16/europe/terra/>

VALENTINO-DEVRIES Jennifer, 2010. Lycos, once bought for \$12.5 billion, sells again for \$36 million. 16 août 2010. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://blogs.wsj.com/digits/2010/08/16/lycos-once-bought-for-125-billion-sells-again-for-36-million/>

THEGLOBE.COM, 2009. About us. 2009. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.theglobe.com>

FORM 10-K. 2000. Annual report for the fiscal year ended December 31, 2000. Theglobe.com, Inc. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://quote.morningstar.com/stock-filing/Annual-Report/2000/12/31/t.aspx?t=PINX:TGLO&ft=10-K405&d=fcd494d0e224b0db>

DUGAN, Ianthe Jeanne et LUCCHETTI, Aaron, 2001. After becoming stars of the dot-com boom, Theglobe.com founders find fame fleeting. 2 mai 2001. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.wsj.com/articles/SB988750097459636>

PHILLIPS, Sarah, 2007. A brief history of Facebook. Theguardian.com. 25 juillet 2007. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.theguardian.com/technology/2007/jul/25/media.newmedia>

FACEBOOK, 2015. Our history. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://newsroom.fb.com/company-info/>

ZUCKERBERG, Mark, 2012. One billion people on Facebook. Newsroom.fb.com. 4 octobre 2012. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://newsroom.fb.com/news/2012/10/one-billion-people-on-facebook/>

GOOGLE, 2015. Notre histoire en détail. Google.fr. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <https://www.google.fr/about/company/history/>

FUNDABLE.COM, 2015. Amazon Startup Story. 2015. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <https://www.fundable.com/learn/startup-stories/amazon>

ACADEMY OF ACHIEVEMENT, 2001. Interview of Jeff Bezos. 4 mai 2001. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.achievement.org/autodoc/page/bez0int-1>

AMAZON, 2015. History and Timeline. Amazon.com. (Consulté le 12 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=176060&p=irol-corporateTimeline>

WATERS, Richard, 2015. Dotcom history is not yet repeating itself, but it is starting to rhyme. Ft.com. 12 mars 2015. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/655d167c-c89c-11e4-8617-00144feab7de.html#axzz3gExogtNy>

CHACHERE, Clare, 2015. Annual Venture Capital investments tops \$48 billion in 2014, reaching highest level in over a decade, according to the Moneytree report. Pwc.com. 16 janvier 2015. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.pwc.com/us/en/press-releases/2015/annual-venture-capital-investment-tops-48-billion.jhtml>

NEWCOMER, Eric, 2015. Venture funding of US startups last year was most since 2000. Bloomberg.com. 16 janvier 2015. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-01-16/it-s-official-startup-funding-last-year-was-biggest-since-2000>

BERNIKER, Mark, 2014. Bubble 2.0 ? Venture capitalists say no. CNBC.com. 13 mai 2014. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.cnbc.com/2014/05/13/bubble-20-venture-capitalists-say-no.html>

THOMPSON, Cadie, 2014. How Uber's \$40 billion could become a problem. CNBC.com. 5 décembre 2014. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.cnbc.com/2014/12/05/how-ubers-40-billion-could-become-a-problem.html>

YOSHIKAMI, Michael, 2014. Why Uber at \$40 billion makes no sense. CNBC.com. 8 décembre 2014. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.cnbc.com/2014/12/08/why-uber-at-40-billion-makes-no-sense-commentary.html>

NEATE, Rupert, 2015. Snapchat values itself at \$19bn. Theguardian.com 17 février 2015. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.theguardian.com/technology/2015/feb/17/snapchat-values-self-19bn>

VEGHTE, Ben et CHACHERE, Clare, 2015. Venture Capital investing exceeds \$17 billion for the first time since Q4 2000, according to the MoneyTree report. NCVA.com. 17 juillet 2015. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://nvca.org/pressreleases/venture-capital-investing-exceeds-17-billion-for-the-first-time-since-q4-2000-according-to-the-moneytree-report/>

GILLESPIE, Patrick, 2015. Profitless IPOs are all the rage. Bubble alert ? 10 février 2015. Money.cnn.com. (Consulté le 19 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://money.cnn.com/2015/02/10/investing/ipo-price-warning-dot-com-era/>

LONG, Heather, 2015. Tech stocks aren't at bubble levels. 10 mars 2015. Money.cnn.com. (Consulté le 25 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://money.cnn.com/2015/03/10/investing/nasdaq-5000-stocks-market/>

SAITTO, Serena, 2015. This Venture Capitalist says we have entered a tech bubble. 5 mars 2015. Bloomberg.com. (Consulté le 25 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-03-05/this-venture-capitalist-is-willing-to-say-we-re-in-a-tech-bubble>

CUBAN, Mark, 2015. Why this tech bubble is worse than the tech bubble of 2000. 4 mars 2015. Blogmaverick.com. (Consulté le 25 juillet 2015). Disponible à l'adresse : [http://blogmaverick.com/2015/03/04/why-this-tech-bubble-is-worse-than-the-tech-bubble-of-2000/?utm\\_source=feedburner&utm\\_medium=twitter&utm\\_campaign=Feed%3A+blogmaverick%2FtyiP+%28blog+maverick%29](http://blogmaverick.com/2015/03/04/why-this-tech-bubble-is-worse-than-the-tech-bubble-of-2000/?utm_source=feedburner&utm_medium=twitter&utm_campaign=Feed%3A+blogmaverick%2FtyiP+%28blog+maverick%29)

EGAN, Matt, 2015. Why this tech party isn't like 1999. 20 février 2015. Money.cnn.com. (Consulté le 26 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://money.cnn.com/2015/02/20/investing/tech-stocks-bubble-nasdaq/>

RILEY, Charles, 2014. Marc Andreessen : Spendthrift startups will « vaporize ». 25 septembre 2014. Money.cnn.com. (Consulté le 26 juillet 2015). Disponible à l'adresse : <http://money.cnn.com/2014/09/25/investing/marc-andreessen-startup-warning/index.html?iid=EL>

## **Annexe 1 : Interview de Sundeep Gantori, Analyste UBS**

Interview réalisée par échange de courriers électroniques le 15 mai 2015.

- 1. The NASDAQ has recently surpassed its dotcom boom record. Is there anything to worry about that ?**

The valuations of NASDAQ is less expensive than it was in 2000s.

- 2. In 2000, we have seen Venture Capitalists spending a huge amount of money in dotcom companies although Internet was still at its early stage. Would you say that this was the principal cause of the dotcom bubble ?**

Liquidity is always a risk but one of the many risks creating a bubble.

- 3. What would be the early signs of a new dotcom bubble nowadays ?**

Early signs would be the valuations in the private equity space.

- 4. To your point of view, is there any comparison we could make between the situation in 2000 and today ?**

Check my previous report (Sundeep Gantori me fit parvenir son rapport « Dotcom bubble 2.0 ? » publié le 4 août 2011)

- 5. Recently we saw several smartphone apps being listed and valued billions of dollars. Is the Internet industry offering unlimited opportunities for new joiners ?**

Internet space is always disruptive and gaining market share against traditional industries. I wont say unlimited but there are some more market share gains to come.

- 6. Do you think that current Facebook's market cap is reflecting the value of the company or is there a lot of speculations around that ?**

We believe Facebook deserves a premium valuation given its strong revenues growth opportunities.

**7. Would you agree to say that there is an important risk to see the number of users to stop growing sooner or later ? Could Facebook be purely fashionable ?**

Check my previous report (Sundeeep Gantori me fit parvenir son rapport « Social & mobile apps – The next USD 100bn industry » publié le 15 octobre 2014)